

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PERIODE 2010-2014**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta untuk
Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan



Oleh:

Ratna Novita Sari

12804241056

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PERIODE 2010-2014**

Oleh:

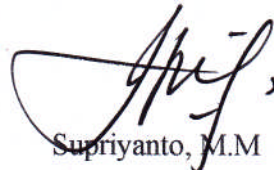
Ratna Novita Sari

NIM. 12804241056

Telah disetujui oleh dosen pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi,
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 20 Oktober 2016

Dosen Pembimbing



Supriyanto, M.M

NIP. 19650720 200112 1 001

PENGESAHAN

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PERIODE 2010-2014

Oleh:

Ratna Novita Sari

NIM.12804241056

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 27 Oktober 2016 dan dinyatakan LULUS.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Aula Ahmad H.S.F, M.Si	Ketua Penguji		17/11/2016
Supriyanto, M.M	Sekretaris Penguji		22/11/2016
Dr. Maimun Sholeh, M.Si	Penguji Utama		21/11/2016

Yogyakarta, 23 November 2016

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : Ratna Novita Sari

NIM : 12804241056

Jurusan/Prodi : Pendidikan Ekonomi

Fakultas : Ekonomi

Universitas : Universitas Negeri Yogyakarta

Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return*
Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan
Sebagai Variabel *Intervening* Periode 2010-2014

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang telah benar.

Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab saya dan saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 21 Oktober 2016

Yang menyatakan,



Ratna Novita Sari
NIM. 12804241056

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari satu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhan hendaknya kamu berharap”

(QS: Al-Insyirah: 6-8)

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi pula kamu menyukai sesuatu padahal ia amat buruk bagimu, Allah mengetahui sedang kamu tidak mengetahui.”

(QS: Al-Baqarah: 216)

“Ridho Allah berada pada ridho kedua orang tuanya, dan murka Allah (akibat) murka kedua orang tuanya”

(HR. At-Tarmizi)

“If you can’t fly then run, if you can’t run then walk, if you can’t walk then crawl, but whatever you do you have to keep moving forward.”

(Martin Luther King Jr)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT, saya persembahkan karya ini untuk:

- ❖ Orang tuaku tercinta, Bapak Widyo Pamujo dan Ibu Dwi Yanti, yang senantiasa memberikan cinta, kasih sayang, doa, dukungan dan motivasi. Semoga karya kecil ini menjadi awal dari kebanggaan bapak dan ibu.

Kubingkiskan karya ini untuk:

- ❖ Kakak-kakakku Prasetya Bangun Puryanto dan Sesi Nur Rokhmah yang selalu memberikan nasehat, semangat dan doa selama ini.
- ❖ Sahabat-sahabat seperjuanganku (Reuwih, Lili, Puji Lestari, Puji Astuti, Ayu, dan Susanti), terimakasih atas semua kenangan dan kebersamaannya selama ini. Semoga persahabatan dan kekeluargaan kita tetap terjalin selamanya.

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN NILAI
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PERIODE 2010-2014**

Oleh:
Ratna Novita Sari
NIM.12804241056

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas (*return on equity/ ROE*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio/ DPR*). Variabel dependennya adalah *return* saham dan nilai perusahaan (*price to book value*) sebagai variabel *intervening*.

Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 126 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*).

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r sebesar 4,892 dan probabilitas sebesar 0,000; (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r sebesar -2,709 dan probabilitas sebesar 0,007; (3) profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r 4,745 dan probabilitas sebesar 0,000; (4) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r sebesar -3,563 dan probabilitas sebesar 0,000; (5) nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r 2,007 dengan probabilitas sebesar 0,045.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Return* Saham

**THE EFFECT OF THE PROFITABILITY AND DIVIDEND POLICY ON THE
STOCK RETURN OF MANUFACTURING COMPANIES WITH THE FIRM
VALUE AS THE INTERVENING VARIABLE IN THE 2010-2014 PERIOD**

By:

Ratna Novita Sari

NIM.12804241056

ABSTRACT

This study aimed to find out the effects of the profitability and dividend policy on the stock return with the firm value as the intervening variable in the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The independent variables in the study were the profitability (return on equity/ROE) and the dividend policy (dividend payout ratio/DPR). The dependent variable was the stock return and the price to book value was the intervening variable.

This was a causal associative study. The research population comprised all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sampling technique was the purposive sampling technique. The population comprised 126 companies and the sample consisted of 28 companies. The data analysis method was the path analysis.

The results of the data analysis showed that the profitability had a positive effect on the firm value. This was indicated by the c.r value of 4.892 and the probability of 0.000. The dividend policy had a negative effect on the firm value. This was indicated by the c.r value of -2.709 and the probability of 0.007. The profitability had a positive effect on the stock return. This was indicated by the c.r value of 4.745 and the probability of 0.000. The dividend policy had a negative effect on the stock return. This was indicated by the c.r value of -3.563 and the probability of 0.000. The firm value had a positive effect on the stock return. This was indicated by the c.r value of 2.007 and the probability of 0.045.

Keywords: Firm Value, Profitability, Dividend Policy, and Stock Return

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan karunia, nikmat, dan hidayah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* Periode 2010-2014” ini dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian prasyarat guna meraih gelar Sarjana Pendidikan pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A., Rektor UNY yang telah memberikan kesempatan untuk menimba ilmu di Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, selaku dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan pengarahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
3. Tejo Nurseto, M.Pd, selaku ketua jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah membantu banyak hal dalam masa perkuliahan dan penyelesaian tugas akhir skripsi.
4. Supriyanto, M.M, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
5. Dr. Maimun Sholeh, M.Si, selaku narasumber dan penguji utama yang telah memberikan kritik dan saran dalam penulisan skripsi ini.

6. Aula Ahmad H.SF, M.Si selaku ketua penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penulisan skripsi ini.
7. Suwarno, M.Pd, selaku dosen penasehat akademik yang senantiasa memberikan masukan, arahan dan bimbingan selama ini.
8. Bapak/Ibu dosen jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan pengalaman selama ini.
9. Dating Sudrajat selaku petugas administrasi Pendidikan Ekonomi yang telah membantu mengurus administrasi dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Bapak, Ibu dan kakak-kakak tercinta yang telah memberikan doa, dukungan dan semangat hingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
11. Sahabat-sahabatku, Ayu, Puji, Susanti, Lili serta teman-teman Pennomika 2012 yang telah menjadi sahabat baik selama masa perkuliahan.
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi semua pembaca.

Penulis,



Ratna Novita Sari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
 BAB 1 PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	9
C. Pembatasan Masalah.....	10
D. Rumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian.....	11
F. Manfaat Penelitian.....	12
 BAB II KAJIAN TEORI	 14
A. Deskripsi Teori	14
1. <i>Return</i> Saham.....	14
2. Nilai Perusahaan.....	18
3. Profitabilitas.....	22
4. Kebijakan Dividen	23
B. Penelitian Relevan.....	31
C. Kerangka Pikir.....	39
D. Paradigma Penelitian.....	43
E. Hipotesis Penelitian.....	43
 BAB III METODE PENELITIAN	 45
A. Desain Penelitian.....	45
B. Definisi Operasional Variabel	46
1. Variabel Dependen.....	46
2. Variabel Independen	47
3. Variabel <i>Intervening</i>	48
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	48
D. Populasi dan Sampel.....	49
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	51
F. Teknik Analisis Data	52

1. Uji Asumsi Klasik	53
2. Analisis Jalur	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	59
A. Hasil Penelitian	59
1. Statistik Deskriptif	59
2. Hasil Uji Asumsi Klasik	61
3. Hasil Uji <i>Kriteria Goodness of Fitt</i>	63
4. Hasil Uji Analisis Jalur	67
B. Pembahasan Hasil Penelitian	75
1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	75
2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	76
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	78
4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap <i>Return Saham</i>	78
5. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	81
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	83
A. Kesimpulan	83
B. Keterbatasan Penelitian	84
C. Saran	85
DAFTAR PUSTAKA	87
LAMPIRAN.....	90

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	50
2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Profitabilitas (<i>Return On Equity/ ROE</i>), Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio/ DPR</i>), Nilai Perusahaan (<i>Price to Book Value/ PBV</i>) dan <i>Return Saham</i>	59
3. Hasil Uji Normalitas	62
4. Hasil Uji Linieritas	62
5. Hasil Uji <i>Variance Error</i>	64
6. Hasil Uji <i>Standardized Regression Weight</i>	65
7. <i>Regression Weight</i>	65
8. Kriteria <i>Goodness of Fit Index</i>	66
9. Hasil Uji <i>Regression Weight</i> dan <i>Standardized Regression Weights</i>	67
10. Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian.....	43
2. Diagram Jalur Struktural.....	57
3. Diagram Analisis Jalur.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan	91
2. Data <i>Return</i> Saham	92
3. Data Nilai Perusahaan	97
4. Data Profitabilitas.....	101
5. Data Kebijakan Dividen	104
6. Analisis Deskriptif	108
7. Hasil Uji Normalitas	109
8. Hasil Uji Linieritas	112
9. Hasil Uji Multikolinieritas	112
10. <i>Model Fit Summary</i>	113
11. Hasil Analisis Jalur	113

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas diantaranya saham dan obligasi. Oleh karena itu pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Pasar modal menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana baik untuk ekspansi usaha maupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Dengan demikian, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien. Hal ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian di Indonesia.

Adanya pasar modal memberikan peran dalam menunjang perekonomian Indonesia karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal (Eduardus Tandelilin, 2007: 13). *Return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Robert Ang dalam Eduardus Tandelilin, 2007: 13). *Return* dapat berupa *capital gain* ataupun dividen. *Return* menjadi indikator menilai kemakmuran (*wealth*)

pemegang saham. Oleh karena itu, tujuan investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*.

Investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Industri manufaktur merupakan salah satu sektor yang berkembang pesat di Indonesia, hal ini dilihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode ke periode paling banyak jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Peranan industri dalam perkembangan struktural pada perekonomian Indonesia indikatornya adalah sumbangan sektor industri pengolahan (*manufacturing*) terhadap PDB, tenaga kerja yang terserap, serta sumbangan komoditi industri terhadap ekspor barang dan jasa mengalami perbaikan. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini masih menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu sebesar 23,37% pada tahun 2014. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan manufaktur masih menjadi perusahaan yang diminati investor.

Investor akan tertarik pada perusahaan yang memberikan *return* relatif besar karena tujuan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Sedangkan tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan di masa datang. Hal

itu ditunjukkan oleh harga saham suatu perusahaan karena harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2013: 7). Semakin meningkatnya harga saham yang dimiliki suatu perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula (Agus Sartono, 2014: 8-9). Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Seorang manajer akan cenderung mempunyai tujuan memaksimalkan kemakmuran perusahaan dibandingkan kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran perusahaan bisa dicapai dengan meningkatkan ukuran perusahaan atau membuat perusahaan menjadi besar. Sehingga tujuan kemakmuran perusahaan tidak selalu konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Mamduh M. Hanafi, 2014: 11). Dalam hal ini terdapat konflik kepentingan antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham yang disebut dengan *agency conflict*. Menurut Jensen dan Meckling dalam Mamduh M. Hanafi (2014: 11) menjelaskan bahwa hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih pemilik menggunakan orang lain (*agent/* manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Konflik keagenan muncul apabila pihak manajemen bukan pemegang saham, sehingga pihak manajemen dapat bertindak mengutamakan dirinya tanpa mengutamakan kepentingan pemegang saham. Apabila pihak manajemen cenderung mengutamakan

tujuan pribadi maka akan menambah biaya bagi perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan harga saham yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi indikator pasar dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan sehingga nilai perusahaan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Menurut Jogiyanto Hartono (2014: 179), penilaian tersebut antara lain penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Penggunaan konsep nilai dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh dan yang murah. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan akan diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi di masa datang. Smith dan Watts dalam Jogiyanto Hartono (2014: 179) menggunakan rasio nilai pasar dibagi nilai buku atau (*price to book value*) sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Dengan demikian nilai perusahaan dapat diproksi dengan *price to book value*.

Sejalan dengan itu, Brigham dan Houston (2012: 151) menyatakan bahwa rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya atau *market*

to book value atau sering disebut dengan *price to book value* memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor mempunyai nilai perusahaan yang baik. Apabila nilai perusahaan baik maka rasio nilai pasar terhadap nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian asset yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French dalam Eduardus Tandelilin (2007: 125-126) tentang hubungan nilai *market to book value* dengan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan saham-saham yang mempunyai *market to book value* yang tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham-saham yang mempunyai *market to book value* yang rendah (Eduardus Tandelilin, 2007: 125-126). Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila nilai perusahaan meningkat maka *return* saham akan meningkat.

Sebelum memutuskan menginvestasikan dananya ke perusahaan, pemegang saham perlu menilai prospek perusahaan. Demikian pula manajemen perusahaan perlu melakukan analisis keuangan perusahaan. Dalam menganalisis keuangan perusahaan dibutuhkan analisis rasio keuangan. Penggunaan analisis rasio keuangan akan membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang. Rasio keuangan dapat digunakan untuk melihat kelemahan dan kekuatan perusahaan di bidang finansial sehingga manajemen perusahaan dapat memperbaiki kinerja perusahaan. Apabila kinerja perusahaan membaik mengindikasikan nilai perusahaan yang baik pula sehingga tujuan

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai (Agus Sartono, 2014: 113).

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2012: 133), rasio keuangan yang paling penting untuk memperbaiki kinerja keuangan adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*). *Return on equity* merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi total ekuitas pemegang saham. Rentabilitas modal sendiri atau *return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba atau keuntungan dari modal sendiri. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula kepercayaan investor. Investor akan lebih percaya dengan perusahaan yang dapat mengolah modalnya dengan baik dan memberi keuntungan kepada mereka. Dengan demikian *Return On Equity* (ROE) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Selain menilai kinerja keuangan untuk melihat prospek perusahaan di masa depan atau nilai perusahaan dan *return* yang didapatkan oleh

pemegang saham. Pemegang saham perlu menilai keputusan keuangan suatu perusahaan. Keputusan keuangan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang penting yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Dalam hal ini apakah seharusnya laba dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Suad Husnan, 2013: 381). Karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (Suad Husnan, 2013: 7).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen menarik untuk dibahas karena ada investor yang lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan, sedangkan ada pula yang lebih menyukai *capital gain* karena mencari pendapatan yang stabil dari investasi mereka. Dari sudut pandang perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Pembayaran dividen yang semakin besar akan

memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun pembayaran dividen sebesar-besarnya akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang serta memaksimalkan harga saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemegang saham (Agus Sartono, 2014: 281).

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham antara lain penelitian yang dilakukan oleh Cholid (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas (ROE) dan *price to book value* (PBV) terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggun (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* sedangkan *price to book value* (PBV) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return*. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain penelitian yang dilakukan oleh Diah (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif

secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti kembali dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Investor menginginkan *return* sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukannya.
2. Adanya konflik keagenan (*agency conflict*) yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham.
3. Saham-saham yang mempunyai *market to book value/ price to book value* tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih

besar dibandingkan dengan saham yang mempunyai *market to book value* rendah.

4. Pemegang saham perlu menilai prospek perusahaan di masa mendatang.
5. Pemegang saham lebih percaya dengan perusahaan yang dapat mengolah modalnya dengan baik dan memberi keuntungan.
6. Pemegang saham perlu menilai kebijakan dividen yang diterapkan di perusahaan. Manajer perlu untuk menentukan dividen yang optimal.
7. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan *return* saham tidak konsisten.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014”.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014?

2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014?
5. Bagaimana pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
3. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.
4. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.
5. Mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan pengembangan ilmu manajemen keuangan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan dan *return* saham.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor tentang faktor-faktor yang dominan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dan *return* saham, sehingga memudahkan dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan *return* saham.

d. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal khususnya mengenai pengaruh profitabilitas dan

kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan *return* saham, serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama perkuliahan.

BAB II KAJIAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Return Saham*

a. Pengertian *Return Saham*

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Eduardus Tandelilin (2007: 18), saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian saham merupakan surat berharga atas kepemilikan aset-aset perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas dan diperdagangkan di pasar modal.

Menurut Jogiyanto Hartono (2014: 263), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dalam berinvestasi seorang investor pasti mengharapkan keuntungan (*return*) dan tidak mungkin mau untuk melakukan investasi yang tidak menghasilkan keuntungan. *Return* saham adalah selisih antara harga jual atau harga saat ini dengan harga pembelian atau awal periode. Sejalan dengan itu menurut Brigham dan Houston (2012: 215) menyatakan bahwa *return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian investasi berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

b. Jenis-jenis *Return* Saham

Return merupakan hasil investasi di perusahaan tertentu. *Return* terdiri dari dua jenis yaitu *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian (*return* yang telah diterima) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasian dihitung dengan data historis. *Return* ini sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasian. *Return* ekspektasian (*return* yang diharapkan) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto Hartono, 2014: 263).

c. Komponen *Return* Saham

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada saham maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) nilai atau harga surat berharga maupun saham yang bisa menunjukkan keuntungan

(kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2007: 48). Dengan demikian maka *return* atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham.

d. Pengukuran *Return* Saham

Tujuan manajemen adalah mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang dicerminkan dengan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (Brigham dan Houston, 2012: 7-8). Sedangkan kekayaan pemegang saham digambarkan dengan *return* saham.

Menurut Ross (2003: 238), *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. Dalam hal ini, *return* saham yang dimaksud adalah *capital gain* atau *capital loss* yang didefinisikan sebagai selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu. Dari definisi tersebut *return* saham dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{(P_{it-1})}$$

Keterangan :

R_{it} : Tingkat pengembalian saham i pada periode t

P_{it} : Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan)

P_{t-1} : Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya

(Jogiyanto Hartono, 2014: 264)

e. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham*

Menurut Alwi (2003: 87-88) ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau pengembalian saham, antara lain:

1) Faktor Internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian, kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b) Laporan pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang).
- c) Pengumuman badan direksi manajemen
- d) Pengumuman pengambilalihan perusahaan
- e) Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan, seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, EPS, DPS, PER, NPM, ROA, ROE, PBV, EVA, MVA yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan, serta faktor lainnya.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum
- c) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan *trading*.
- d) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar.
- e) Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri

2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan berbagai sumber daya untuk memproduksi barang dan jasa. Menurut teori-teori keuangan perusahaan, tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimumkan nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham (Lukas Setia Atmaja, 2008:4). Pendapat tersebut diperkuat oleh Suad Husnan (2013: 7) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan

merupakan harga pasar perusahaan itu sendiri yang tercermin dari harga sahamnya dan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham. Sehingga tingginya harga saham suatu perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Konsep dasar penilaian perusahaan yang digunakan, antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah: 1) Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba, 2) pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas, 3) pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen, 4) pendekatan aktiva, antara lain metode penilaian aktiva, 5) pendekatan harga saham, dan 6) pendekatan *economic value added* (Michell Suharli, 2006: 3).

Salah satu pendekatan dalam menentukan harga wajar saham yaitu dengan menggunakan Model Gordon Growth (*Gordon Growth Model*). *Gordon Growth Model* dapat digunakan untuk menentukan harga wajar saham suatu perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang stabil. Model ini mengasumsikan bahwa pertumbuhan dividen selalu

stabil. Formula yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham untuk model ini adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{DPS}{k - g}$$

Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*) merupakan perkalian antara *Dividend Payout Ratio* dan *Earning Per Share*, sehingga formula P_0 juga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{DPR \times EPS}{k - g}$$

Earning Per Share merupakan perkalian antara *Return On Equity* dan *Book Value Of Equity Per Share*, sehingga dapat dirumuskan menjadi:

$$P_0 = \frac{DPR \times ROE \times BVPS}{k - g}$$

Dengan demikian, *price to book value* dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{P_0}{BV} = \frac{DPR \times ROE}{k - g} \text{ atau } PBV = \frac{DPR \times ROE}{DER \times RISK - GROWTH}$$

Sehingga *price to book value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = f(DPR^+, ROE^+, DER^-, RISK^-, GROWTH^+)$$

Berdasarkan rumus *price to book value* (PBV) di atas, maka *price to book value* dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (*dividend payout ratio*), profitabilitas atau kinerja perusahaan (*return on equity*), pembiayaan perusahaan yang berasal dari hutang atau modal perusahaan yang berasal dari hutang, tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham serta tingkat pertumbuhan dividen.

c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari perbandingan nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya (*price to book value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham (Jogiyanto Hartono, 2014: 179). Menurut Brigham dan Houston (2012: 151), rasio harga pasar terhadap nilai buku (*price to book value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh. *Price to book value* menunjukkan kinerja atau kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Perusahaan yang mendapatkan tingkat pengembalian asset yang tinggi, maka rasio *price to book value* nya akan relatif tinggi yaitu lebih dari 1. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Rumus untuk menghitung *price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio nilai pasar per nilai buku (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

$$\text{Nilai buku per saham (BVPS)} = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

(Brigham dan Houston, 2012: 151)

3. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, asset atau total aktiva maupun modal sendiri (Agus Sartono, 2014: 122). Sejalan dengan itu, menurut Brigham & Houston, (2012: 146), rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Pemegang saham dan calon investor akan menitikberatkan pada profitabilitas perusahaan dan risiko, karena kestabilan harga saham tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa datang. Oleh karena itu, profitabilitas dapat mempengaruhi harga saham yang artinya mempengaruhi nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

Return on equity (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. (Agus Sartono, 2014: 124). Menurut Brigham & Houston (2012: 133), *return on equity* (ROE) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Jika nilai ROE tinggi maka harga saham

akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

b. Pengukuran *Return On Equity* (ROE)

Pengembalian atas ekuitas biasa (*Return on Common Equity/ ROE*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

Pengembalian atas ekuitas (ROE) dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

(Brigham & Houston, 2012: 149)

4. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Mamduh M. Hanafi (2014: 361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Sedangkan menurut Indriyo Gitosudarmo (2002: 11), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi pencapaian maksimisasi kesejahteraan pemegang saham.

b. Jenis Dividen

Menurut Mamduh M. Hanafi (2014: 361), ada dua jenis dividen, antara lain dividen kas, dividen non kas sedangkan dividen non kas terdiri

dari dividen saham (*stock dividen*) dan *stock splits* (pemecahan saham). Sedangkan menurut Menurut Handono Mardiyanto (2009: 286) terdapat beberapa jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

- 1) Dividen saham adalah pembayaran dividen (*stock dividend*) dalam bentuk saham, bukan kas.
- 2) Pemecahan saham (*stock split*) adalah tindakan perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 3) Pembelian kembali saham (*stock repurchase*) adalah tindakan perusahaan untuk membeli kembali sahamnya yang beredar, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS dan seringkali menaikkan harga saham.

c. Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Indriyo Gitosudarmo (2002: 230-231), terdapat 3 bentuk pembayaran dividen, yaitu:

1) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil

Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin menurun. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang selalu stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam *net income*.

2) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi

Kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi ini besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan

pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

3) Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

Kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai.

d. Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran dividen menurut Keown Martin (2005: 167) adalah sebagai berikut:

- 1) Tanggal pengumuman, yaitu tanggal dimana dividen secara formal diumumkan oleh dewan direksi.
- 2) Tanggal pencatatan, yaitu tanggal yang menentukan kapan saham pindah buku ditutup. Investor yang tertunjuk memiliki saham pada tanggal ini menerima dividen.
- 3) Tanggal *ex-dividen date*, merupakan tanggal dimana hak kepemilikan dividen dihentikan yaitu 2 hari kerja sebelum tanggal pencatatan.
- 4) Tanggal pembayaran, merupakan tanggal dimana perusahaan mengirimkan cek dividen kepada masing-masing investor.

e. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Agus Sartono (2014: 281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Pada intinya kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk (1) mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, (2) imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila laba ditahan bertambah, dividen harus dikurangi dan sebaliknya (Handono Mardiyanto, 2009: 277-278).

Menurut Handono Mardiyanto (2009: 277-278), pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun, hal itu berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang yang akan mengurangi pertumbuhan laba dan menurunkan kekayaan pemegang saham di tahun depan. Sejalan dengan itu menurut Agus Sartono (2014: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan

dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika laba ditahan diperbesar, dividen harus dikurangi yang akan menurunkan kekayaan pemegang saham saat ini.

f. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Handono Mardiyanto (2009: 284-286), ada lima faktor yang perlu diperhatikan seorang manajer keuangan dalam memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan, antara lain:

1) Kendala dalam pembayaran dividen

Besar kecilnya pembayaran dividen dalam praktiknya dibatasi oleh hal-hal sebagai berikut: a) syarat-syarat dalam kontrak utang yang ditentukan kreditor, b) pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam neraca, c) tersedianya kas yang mencukupi, dan d) peraturan perpajakan.

2) Kesempatan investasi

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividen.

3) Alternatif sumber dana

Jika biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk mendanai investasi, perusahaan akan memilih sumber dana internal (laba ditahan) daripada menerbitkan saham baru.

4) Dilusi kepemilikan

Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividen.

5) Pengaruh kebijakan dividen terhadap risiko

Tingginya risiko investor dipengaruhi oleh 4 faktor antara lain

- a) kesediaan investor memperoleh pendapatan sekarang atau menunda di tahun depan, b) penerimaan risiko atas dividen atau keuntungan nodal, c) penghematan pajak dari dividen, d) kandungan informasi atau sinyal yang dipahami investor atas suatu kebijakan dividen.

g. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Handono Mardiyanto (2009: 278-281), antara lain sebagai berikut:

1) Teori Dividen Tak relevan

Teori ini menyatakan bahwa dividen tidak mempengaruhi harga saham. Menurut Modigliani dan Miller, tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan. Nilai perusahaan

atau harga saham tidak ditentukan oleh arus kas yang dihasilkan dan tingkat risiko bisnis suatu perusahaan.

2) Teori Dividen Relevan

Teori ini menyatakan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Gordon dan Litner, investor pada umumnya lebih menyukai dividen saat ini yang lebih pasti daripada menanti memperoleh keuntungan modal (*capital gain*) pada tahun depan. Menurut teori dividen relevan, terdapat kebijakan dividen optimal bagi suatu perusahaan, yakni rasio pembagian dividen yang akan memaksimumkan harga saham.

3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Menurut Lukas Setia Atmaja (2008: 287), teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1980) yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Menurut Agus Sartono (2014: 286-288), pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Investor lebih suka untuk menerima *capital gain* yang tinggi dibanding dengan dividen yang tinggi. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Karena dividen

cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

4) Pandangan Pengisyaratkan (*Signaling Hypothesis*)

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen mencerminkan keyakinan manajer akan prospek pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Kenaikan dividen sesungguhnya memberi informasi atau sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Dengan demikian, investor cenderung membeli saham dengan dividen yang lebih tinggi sehingga harga sahamnya menjadi naik.

5) Efek Pelanggan (*Clientele effect*)

Teori ini menyatakan bahwa setiap investor mempunyai kebutuhan kas yang berbeda-beda. Saham dengan dividen yang besar akan disukai oleh kelompok investor yang lebih menyukai kas saat ini, sedangkan saham dengan dividen kecil akan diminati oleh investor yang tidak membutuhkan dana saat ini. Jadi, harga saham dapat tetap naik, tidak terpengaruh suatu perusahaan membayarkan dividen yang semakin besar atau kecil.

h. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Rasio*)

Dividen payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. *Dividen payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning*/ hasil perusahaan. (Keown, 2005: 148).

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Rata-rata *dividen payout ratio* berkisar antara 0-5%. DPR > 5% terdapat kemungkinan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, terutama jika dividen yang dibagikan adalah dividen kas (Nor Hadi, 2013: 81).

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian tentang pasar modal terutama mengenai kinerja perusahaan menggunakan rasio-rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dan *return* saham telah banyak dilakukan. Penelitian-penelitian tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Cholid Faizal (2014) dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio

Solvabilitas, Dan Rasio Nilai Pasar terhadap *Return* Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012 (Skripsi)”. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara parsial CR, ROE, TATO, DER, dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji simultan menunjukkan CR, ROE, TATO, DER, dan PBV secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Cholid Faizal mempunyai persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu ROE saham sebagai variabel penelitian. Persamaan lainnya adalah populasi penelitian, dalam penelitian Cholid menggunakan populasi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian Cholid Faizal dengan penelitian ini adalah variabel independen lain yang digunakan. Cholid (2013) menggunakan PBV sebagai variabel independen sedangkan penelitian ini menggunakan PBV sebagai variabel *intervening*. Perbedaan lainnya adalah penelitian Cholid menggunakan variabel independen CR, TATO dan DER sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen (DPR).

2. Penelitian yang dilakukan Anggun Amelia Bahar Putri (2012) dengan judul “Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap *Return* Saham Studi kasus pada industri *Real estate and Property* yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 (Jurnal). Hasil penelitian menunjukkan secara parsial ROA dan EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Variabel NPM berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji simultan menunjukkan variabel ROA, EPS, NPM, DER, dan PBV secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian Anggun Amelia Bahar Putri mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu profitabilitas (diproksi ROA, EPS, NPM).

Perbedaannya adalah variabel independen lainnya dan tidak menggunakan variabel *intervening*. Variabel independen lainnya pada penelitian Anggun Amelia Bahar Putri yaitu DER dan PBV. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen Kebijakan Dividen (DPR) dan variabel *intervening* PBV (nilai perusahaan). Selain itu populasi penelitian menggunakan perusahaan dalam industri *Real Estate and Property* sedangkan penelitian ini menggunakan Perusahaan Manufaktur.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 (Skripsi)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Kebijakan Dividen dan volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan *leverage* (*debt to total asset*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *linear* berganda. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel independen Kebijakan Dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham.

Penelitian Muhammad Anggeris W. mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel dependen yaitu *return* saham serta menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen. Persamaan lainnya yaitu menggunakan populasi penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaannya adalah variabel independen lainnya dan tidak menggunakan variabel *intervening*. Variabel independen lainnya pada penelitian Muh. Anggeris yaitu volume perdagangan dan *leverage*. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain yaitu ROE.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Saif Ullah (2010) dengan judul “*Effect of Dividend Policy Measures on Stock Prices: With Reference to Karachi Stock Exchange, Pakistan* (Tesis)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial rasio pembayaran dividen dan kas aktual dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham sedangkan *dividend yield* dan profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap volatilitas harga saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi kuadrat terkecil.

Penelitian Saif Ullah. mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel dependen yaitu harga saham (*return* saham) serta menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen.

Perbedaannya adalah variabel independen lainnya dan tidak menggunakan variabel *intervening*. Variabel independen lainnya pada penelitian Saif Ullah yaitu *dividend yield*.. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen lain yaitu ROE. Perbedaan lainnya yaitu menggunakan perusahaan yang termasuk dalam Karachi *stock exchanges*.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Andreas Widhi Khurniaji (2013) dengan judul “Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Di BEI (Jurnal)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa secara parsial *dividend payout ratio* dan *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Penelitian Andreas Widhi Khurniaji mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen (DPR). Perbedaannya adalah variabel dependen menggunakan volatilitas harga saham sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *return* saham. Perbedaan lainnya yaitu pada penelitian ini menggunakan variabel *intervening* nilai perusahaan (PBV). Selain itu populasi penelitian menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian ini menggunakan Perusahaan Manufaktur.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Diah Puspita Rini (2015) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 (Skripsi)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (ROE) dan keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen (DPR) dan keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji simultan menunjukkan secara bersama-sama profitabilitas, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Diah Puspita Rini mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR).

Perbedaannya adalah variabel independen lainnya dan tidak menggunakan variabel *intervening*. Variabel independen lainnya pada penelitian Diah adalah PER dan DER. Perbedaan lainnya yaitu pada penelitian ini menggunakan variabel *intervening* nilai perusahaan (PBV). Selain itu populasi penelitian menggunakan perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 sedangkan penelitian ini menggunakan Perusahaan Manufaktur.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Indah Adi Kustini (2013) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012 (Skripsi)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (ROE), kebijakan investasi (*book value of the asset ratio/ BVA*), dan keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE), kebijakan investasi (*book value of the asset ratio/ BVA*), keputusan

pendanaan (DER), dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Indah Adi Kustini mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel independen yaitu ROE dan kebijakan dividen (DPR). Persamaan lainnya yaitu menggunakan populasi penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaannya adalah variabel dependen dalam penelitian Indah adalah nilai perusahaan sedangkan dalam penelitian ini nilai perusahaan menjadi variabel *intervening*. Perbedaan lainnya adalah variabel independen lainnya dan tidak menggunakan variabel *intervening*. Variabel independen lainnya pada penelitian ini Indah adalah kebijakan investasi (*book value of the asset ratio/ BVA*), keputusan pendanaan (DER).

8. Penelitian yang dilakukan oleh Rina Adi Kristianti (2013) dengan judul *“Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend (Artikel Ilmiah)”*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan insider, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur.

Penelitian Rina Adi Kristianti mempunyai perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun persamaannya adalah menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen (DPR). Persamaan lainnya

yaitu menggunakan populasi penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaannya adalah variabel dependen dalam penelitian Rina Adi Kristianti adalah nilai perusahaan sedangkan dalam penelitian ini nilai perusahaan menjadi variabel *intervening*. Perbedaan lainnya adalah variabel independen lainnya dan tidak menggunakan variabel *intervening*. Variabel independen lainnya pada penelitian ini Rina adalah kepemilikan insider dan kepemilikan insitutional.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. *Return on equity* (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. *Return on equity* (ROE) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Prospek perusahaan yang baik akan menunjukkan perusahaan dinilai baik oleh pemegang saham. Hal ini karena, jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Hal ini didukung oleh teori dividen relevan menyatakan bahwa terdapat kebijakan dividen optimal bagi suatu perusahaan, yakni rasio pembayaran dividen yang akan memaksimumkan harga saham. Sedangkan menurut pandangan pengisyarat, menyatakan bahwa kenaikan dividen sesungguhnya memberi informasi atau sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Sehingga investor cenderung membeli saham dengan dividen yang lebih tinggi yang menyebabkan harga sahamnya menjadi naik. Dengan demikian pembayaran dividen atau kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang berarti mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. *Return on equity* (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang paling mendasar. ROE

mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. *Return on equity* (ROE) menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang. Pemegang saham menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi atas modal yang mereka investasikan. Prospek perusahaan yang baik akan memberikan *return* yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini karena, jika nilai ROE tinggi maka harga saham akan cenderung tinggi. Dengan meningkatnya harga saham menunjukkan meningkatnya nilai perusahaan yang kemudian meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan *return* saham.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun, hal itu berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang yang akan mengurangi pertumbuhan laba dan menurunkan kekayaan pemegang saham di tahun depan. Sejalan dengan itu menurut Agus Sartono (2014: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan

menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Hal ini didukung oleh teori dividen relevan menyatakan bahwa terdapat kebijakan dividen optimal bagi suatu perusahaan, yakni rasio pembayaran dividen yang akan memaksimumkan harga saham. Sedangkan menurut pandangan pengisyaratan, menyatakan bahwa kenaikan dividen sesungguhnya memberi informasi atau sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Sehingga investor cenderung membeli saham dengan dividen yang lebih tinggi yang menyebabkan harga sahamnya menjadi naik. Dengan demikian pembayaran dividen atau kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Oleh karena *return* saham adalah selisih antara harga jual dengan harga pembelian saham. Dengan demikian kebijakan dividen dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.

5. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham

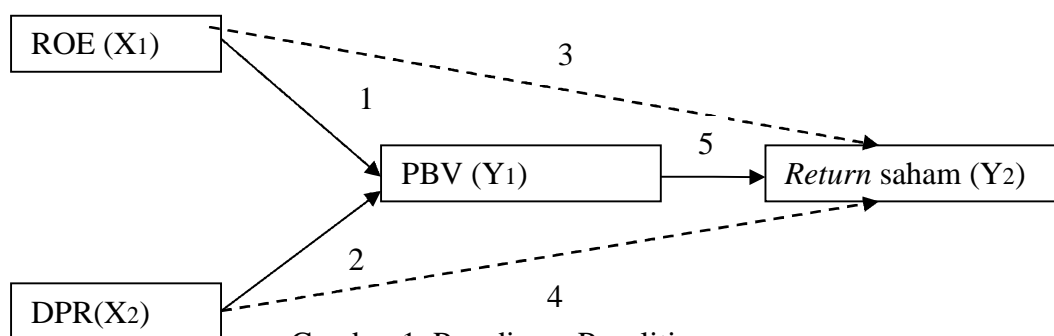
Menurut Suad Husnan (2013: 7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat diartikan harga pasar perusahaan itu sendiri yang tercermin dari harga sahamnya dan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham. Sehingga tingginya harga saham suatu perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa apabila harga saham meningkat maka akan

meningkatkan *capital gain* yang kemudian akan meningkatnya *return* saham.

D. Paradigma Penelitian

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel bebas (*independent*) yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE) (X_1) dan Kebijakan Dividen (DPR) (X_2), sedangkan variabel terikatnya (*dependent*) adalah *Return Saham* (Y_2). Selain itu penelitian ini menggunakan variabel antara (*intervening*) yaitu nilai perusahaan (Y_1).

Keterikatan antara variabel bebas dan variabel terikat dapat digambarkan dalam paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

- b = Koefisien Jalur
- e = *error* (kesalahan pengukuran)
- = hubungan regresi secara langsung
- - - - -> = hubungan regresi secara tidak langsung

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, kajian teoritis, penelitian-penelitian yang relevan dan kerangka berpikir yang telah diuraikan, dapat rumusan masalah

dan kajian empiris yang dilakukan sebelumnya, maka dapat dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Ho: Tidak terdapat pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan manufaktur tahun 2010-2014

Ha: ROE berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan manufaktur tahun 2010-2014
2. Ho: Tidak terdapat pengaruh yang Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan manufaktur tahun 2010-2014

Ha: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan manufaktur tahun 2010-2014
3. Ho: Tidak terdapat pengaruh ROE terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur tahun 2010-2014

Ha: ROE berpengaruh positif terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur tahun 2010-2014
4. Ho: Tidak terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur tahun 2010-2014

Ha: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur tahun 2010-2014
5. Ho: Tidak terdapat pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur tahun 2010-2014

Ha: Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur tahun 2010-2014

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang menggunakan data berbentuk angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2011: 7). Berdasarkan tingkat penjelasan kedudukan variabel, penelitian ini bersifat asosiatif kausal. Menurut Sugiyono (2008: 5) penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh sebab akibat antara dua variabel atau lebih, yaitu variabel *independent*/ bebas (X) terhadap variabel dependen/ terikat (Y). Penelitian ini juga menggunakan variabel *intervening*, yaitu variabel yang menjadi antara adanya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Zainal Mustafa EQ, 2009: 32).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham Perusahaan Manufaktur* pada periode 2012-2014, variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (*Return On Equity*/ ROE), Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*/ DPR) sedangkan variabel *intervening* yaitu Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*/ PBV), yang nantinya akan diteliti pengaruhnya pada hubungan yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur digunakan untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel sebagai variabel penyebab terhadap

seperangkat variabel lainnya yang merupakan variabel akibat (Moh. Sidik Priadana 2009 :195).

B. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu variabel independen Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*), Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*), variabel *intervening* Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/ PBV*) dan variabel dependen *Return Saham*.

1. Variabel terikat (*Dependent variable*)

Return saham

Variabel terikat (*Dependent variable*) dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan *return* saham dalam satu tahun yang diperoleh dari selisih harga saham tahun t (P_{it}) dengan harga saham periode tahun sebelumnya (P_{it-1}).

Untuk menghitung *return* saham digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{(P_{it-1})}$$

Keterangan :

R_{it} : Tingkat pengembalian saham i pada periode t

P_{it} : Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan)

P_{it-1} : Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya

2. Variabel bebas (*Independent variable*)

a. Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, asset atau total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

(Brigham & Houston, 2012: 149)

b. Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividen payout ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Secara matematis *Dividen payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

3. Variabel antara (*Intervening variable*)

Variabel *Intervening* dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai suatu perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* atau rasio harga pasar terhadap nilai buku menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham terhadap modal yang tersedia. Harga pasar saham merupakan harga saham perusahaan itu sendiri. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*/ akhir tahun).

Price to book value (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio nilai pasar per nilai buku (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

$$\text{Nilai buku per saham (BVPS)} = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

(Brigham dan Houston, 2012: 151)

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan Maret tahun 2016 sampai dengan Agustus tahun 2016.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian dipetik kesimpulannya (Sugiyono, 2011: 215). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2010-2014.

Pemilihan perusahaan manufaktur karena perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini masih menjadi kontributor tertinggi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), yaitu sebesar 23,37% pada tahun 2014. Industri Manufaktur bergerak pada industri barang konsumsi (makanan dan minuman), industri rokok, serta industri kosmetik dan keperluan rumah tangga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga tingkat konsumsinya cukup tinggi dilihat dengan pendapatan dan biayanya lebih bervariasi. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 sebanyak 131 perusahaan.

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari populasi. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan tujuan tertentu (Sugiyono, 2011: 215-216).

Adapun kriteria sampel tersebut antara lain:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2010-2014.
- b. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan tahunan (*annual report*) dalam satuan Rupiah dan telah diaudit.
- c. Laporan keuangan menunjukkan posisi laba selama periode tahun 2010-2014.
- d. Perusahaan manufaktur mempunyai data terkait harga saham akhir tahun (*closing price*) dan pembayaran dividen selama periode tahun 2010-2014.

Berdasarkan kriteria sampel di atas diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Berikut ini daftar perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan kriteria sampel di atas.

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08/11/1995
2	ASII	Astra International Tbk	04/4/1990
3	AUTO	Astra Auto Part Tbk	15/06/1998
4	BATA	Sepatu Bata Tbk	24/03/1982
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18/03/1991
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12/2/1994
7	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11/11/1994
8	EKAD	Ekadharma International Tbk	14/17/1990
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	27/17/1990
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08/5/1990
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
12	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05/11/1990
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14/07/1994
14	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	05/12/1989
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23/10/1989

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
16	KAEF	Kalbe Farma Tbk	30/07/1991
17	KLBF	Kimia Farma Tbk	04/7/2001
18	LION	Lion Metal Works Tbk	20/08/1993
19	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04/6/1990
20	MERK	Merck Indonesia Tbk	23/07/1981
21	MYOR	Mayora Indah Tbk	04/7/1990
22	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk	20/07/1982
23	SMGR	Semen Gresik Tbk	08/7/1991
24	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09/9/1996
25	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23/09/1993
26	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30/10/1990
27	TRST	Trias Sentosa Tbk	02/7/1990
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17/06/1994

Sumber: www.sahamok.com (data diolah)

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Menurut Zainal Mustafa EQ (2009: 92) data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan pihak lain dan telah terdokumentasikan sehingga hanya menyalin data tersebut untuk kepentingan penelitian. Data sekunder yang diperoleh berupa laporan tahunan dan laporan keuangan (telah diaudit) perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Data bersumber dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada (<http://www.idx.co.id>) dan sumber lainnya.

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dari berbagai sumber yang sifatnya

tertulis dalam hal ini menyangkut Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*), Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*) terhadap *Return Saham*. Data yang akan dikumpulkan harus sesuai dengan tujuan yang akan dilaksanakan. Oleh karena itu ROE, DPR, PBV dan *Return Saham* dalam bentuk pengukuran tahunan. Data laporan keuangan yang digunakan terdiri dari neraca dan laporan laba rugi selama tahun 2010-2014. Sedangkan data harga saham dari tahun 2010-2014 untuk menghitung *return* saham menggunakan harga saham pada saat penutupan (*closing price*).

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*) dan diperluas dengan analisis jalur (*path analysis*) untuk menguji variabel *intervening* yang digunakan untuk mengetahui pengaruh ROE, DPR terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening*.

Menurut Sugiyono (2012: 297), analisis jalur merupakan pengembangan dari analisis regresi. Sedangkan menurut Sofyan Yamin (2009: 151) analisis jalur merupakan pengembangan dari analisis korelasi, yang dibangun dari diagram jalur yang dihipotesiskan oleh peneliti dalam menjelaskan mekanisme hubungan kausal antarvariabel dengan cara menguraikan koefisien korelasi menjadi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung. Sementara itu, pengertian sederhana dari Riduwan (2009: 140) analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas

terhadap variabel terikat. Analisis ini menggunakan bantuan program AMOS (*Analysis of Moment Structure*) dengan versi 21.

1. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari regresi berganda. Oleh karena itu diperlukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan agar model-model regresi dalam penelitian ini signifikan dan representatif. Asumsi tersebut antara lain data berdistribusi normal, linier dan tidak terdapat adanya multikolinieritas. Pengujian Asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan bantuan AMOS (*Analysis of Moment Structure*) dengan versi 21 dan SPSS versi 20.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi dan variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Agar terhindar terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Uji normalitas dalam analisis jalur dapat menggunakan *Assessment of Normality*. Dasar penarikan kesimpulan data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *multivariate critical ratio* (c.r) $-1,96 < \text{c.r} < 1,96$.

b. Uji Linieritas

Menurut Sugiyono (2015: 323), uji linieritas dilakukan untuk melihat linieritas hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas. Kaidah yang digunakan adalah jika nilai p lebih besar dari 0,05

maka sebarannya dinyatakan linier, dan sebaliknya jika p lebih kecil atau sama dengan 0,05. Uji linieritas dimaksudkan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat bersifat linier atau tidak.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi diantara variabel independennya. Menurut Sugiyono (2015: 331-332), jika nilai korelasi antar regresor atau variabel bebas di atas atau melebihi 0,80 berarti terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Sebaliknya jika koefisien korelasi antar variabel bebas $\leq 0,80$ maka tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

2. Analisis Jalur

Analisis jalur digunakan untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung seperangkat variabel sebagai variabel penyebab terhadap seperangkat variabel lainnya yang merupakan variabel akibat (Moh. Sidik Priadana 2009: 195). Analisis ini dilakukan dengan bantuan program AMOS (*Analysis of Moment Structure*) dengan versi 22. Adapun langkah-langkah dalam analisis jalur adalah sebagai berikut:

a. Menilai kriteria *goodness of fit*

Sebelum dilakukan penilaian kelayakan dari model struktur, langkah yang harus dilakukan adalah menilai apakah data yang diolah tersebut memenuhi asumsi model persamaan struktural.

1) Uji asumsi dasar

Uji asumsi dasar yang harus dipenuhi dalam prosedur pengolahan data dianalisis dengan permodelan *structural equation modeling* (SEM) yaitu dengan melakukan uji normalitas, linieritas dan multikolinieritas.

2) Uji *offending estimate*

Uji ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya *Offending estimate* yaitu estimasi koefisien baik dalam model struktural maupun model pengukuran yang nilainya di atas batas yang dapat diterima. Terjadinya *offending estimate* ditunjukkan dengan:

- a) *Varian error* yang negatif atau non signifikan *error variance* untuk konstruk.
- b) *Standardized coefficient* yang mendekati 1,0.
- c) Adanya *standar error* yang tinggi.

Jika terjadi *offending estimate*, maka peneliti harus menghilangkannya terlebih dahulu sebelum melakukan penilaian kelayakan model.

3) Penilaian *overall model fit*

Penilaian *overall model fit* mengukur kesesuaian input observasi atau sesungguhnya (matrik kovarian atau korelasi) dengan prediksi dari model yang diajukan (*proposed model*).

a) *Likelihood Overall Model Fit*

Ukuran fundamental dari *overall fit* adalah *likelihood-ratio chi square*. Nilai *chi square* yang tinggi relatif terhadap *degree of freedom* menunjukkan bahwa matrik kovarian atau korelasi yang diobservasi dengan yang diprediksi berbeda secara nyata dan ini menghasilkan probabilitas (p) lebih kecil dari tingkat signifikansi (α). Sebaliknya nilai *chi-square* yang kecil akan menghasilkan nilai probabilitas (p) yang lebih besar dari tingkat signifikansi (α) dan ini menunjukkan bahwa input matrik kovarian antara prediksi dengan observasi sesungguhnya tidak berbeda secara signifikan. Dalam hal ini, peneliti harus mencari nilai *chi square* yang tidak signifikan karena mengharapkan model yang diusulkan cocok atau fit dengan data observasi.

b) GFI (*Goodness of fit index*)

Goodness of fit index adalah ukuran non-statistik yang nilainya berkisar dari nilai 0 (*poor fit*) sampai 1,0 (*perfect fit*). Nilai GFI tinggi menunjukkan fit yang lebih baik. Nilai GFI yang

dianjurkan sebagai ukuran good fit adalah $> 0,9$ (Imam Ghazali, 2008: 67).

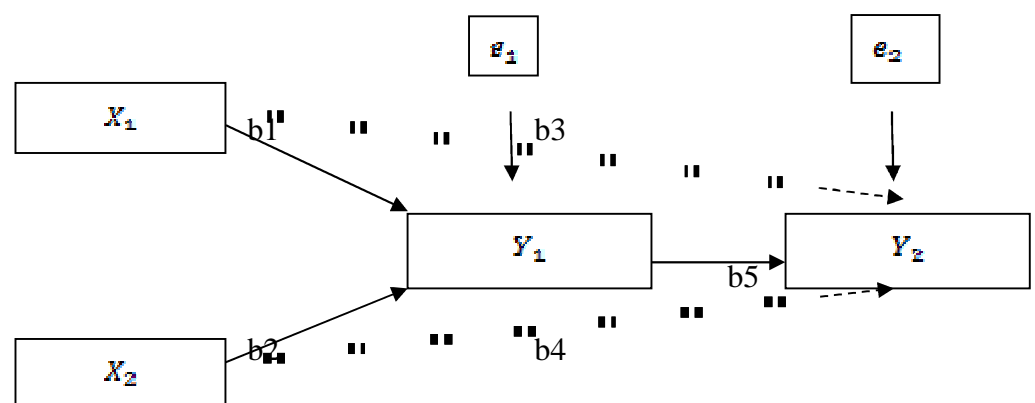
c) RMSEA (*Root mean square error of approximation*)

Root mean square error of approximation (RMSEA) merupakan ukuran yang mencoba memperbaiki kecenderungan statistik *chi-square* menolak model dengan jumlah sampel yang besar. Nilai RMSEA $< 0,05$ merupakan ukuran *good fit* sedangkan $< 0,08$ merupakan ukuran *reasonable fit*.

d) AGFI (*Adjusted Goodness-Of-Fit Index*)

Adjusted Goodness-Of-Fit Index merupakan pengembangan dari *Goodness of fit index* (GFI) yang disesuaikan dengan ratio *degree of freedom* untuk *proposed model* dengan *degree of freedom* untuk null model. Nilai yang direkomendasikan adalah $\geq 0,90$ (Imam Ghazali, 2008: 67).

b. Membangun diagram jalur



Gambar 2. Diagram Jalur Struktural

Keterangan:

X_1 = Profitabilitas (*Return on Equity/ ROE*)

X_2 = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*)

Y_1 = Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/ PBV*)

V_2 = *Return Saham*

e_1 = *error*

e_2 = *error*

b = koefisien jalur

→ = hubungan kausalitas atau regresi antar variabel secara langsung

--> = hubungan kausalitas atau regresi antar variabel secara tidak langsung

c. Menerjemahkan diagram jalur ke persamaan struktural

Setelah mengembangkan model teoritis dan dituangkan dalam diagram jalur, maka penelitian siap untuk menerjemahkan model tersebut ke dalam persamaan struktural. Langkah menerjemahkan model yaitu menjadikan setiap konstruk endogen merupakan dependen variabel di dalam persamaan yang terpisah (Imam Ghozali, 2008: 22).

d. Menerjemahkan hipotesis

Cara menerjemahkan hipotesis dengan melihat *critical ratio* (CR) dan nilai probabilitas dengan taraf signifikansi t-tabel sebesar 1,995 dan 0,05. Hipotesis diterima jika nilai CR > 1,995 dan nilai probabilitasnya < taraf signifikansi 0,05. Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila nilai CR < 1,995 dan nilai probabilitasnya > taraf signifikansi 0,05.

e. Menilai besarnya koefisien jalur

Untuk mengetahui besarnya nilai koefisien korelasi jalur dapat dilihat dari nilai *estimate* dan diuji dengan menggunakan nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka tidak signifikan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka signifikan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*), Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*) terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

1. Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan didefinisikan data dari masing-masing variabel yang diperoleh.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*), Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*), Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/ PBV*) dan *Return Saham*

	ROE	DPR	PBV	Return_Saham
N	140	140	140	140
Mean	0.2064	0.4220	3.0449	0.3065
Median	0.1900	0.3300	2.6550	0.2200
Std. Deviation	0.08318	0.41791	1.98258	0.67109
Minimum	0.04	0.01	0.41	-0.98
Maximum	0.50	3.37	9.20	4.41

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2016

a. *Return Saham*

Berdasarkan tabel 2 diketahui *return* saham berkisar antara -0,98 – 4,41 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,31 dan standar deviasi 0,67. Nilai *mean* sebesar 0,31 yang berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki tingkat keuntungan saham

sebesar 31%. Perusahaan yang memiliki *return* terendah dalam penelitian ini adalah PT. Sepatu Bata Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar -0,98. Sedangkan perusahaan dengan *return* saham tertinggi adalah PT. Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2010 sebesar 4,41.

b. *Price to Book Value*

Berdasarkan tabel 2 diketahui besarnya nilai perusahaan (yang diproksi dengan *price to book value* atau PBV) berkisar antara 0,41 – 9,20 dengan nilai *mean* sebesar 3,1 dan standar deviasi 1.99. Nilai *mean* PBV di atas satu yang artinya nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Dari nilai PBV tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan dalam kondisi baik. Perusahaan yang memiliki Nilai Perusahaan terendah dalam penelitian ini adalah PT. Trias Sentosa Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,41. Sedangkan perusahaan dengan Nilai Perusahaan tertinggi adalah PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013 sebesar 9,20.

c. *Return On Equity (ROE)*

Berdasarkan tabel 2 diketahui besarnya nilai *return on equity* (ROE) berkisar antara 0,04-0,50 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,21 dan standar deviasi 0.08. Nilai rata-rata ROE sebesar 0,21 berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki laba bersih 0,21 kali dari ekuitas biasanya. Perusahaan yang memiliki

ROE terendah dalam penelitian ini adalah PT. Trias Sentosa Tbk pada tahun 2014 sebesar 0,04. Sedangkan perusahaan dengan ROE tertinggi adalah PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2010 sebesar 0,50.

d. Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 diketahui besarnya nilai pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berkisar antara 0,01-3,37 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,42 dan standar deviasi 0,42. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,42 berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki dividen per lembar saham 0,42 kali dari laba per sahamnya. Perusahaan yang memiliki pembayaran dividen terendah dalam penelitian ini adalah PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2010 sebesar 0,01. Sedangkan perusahaan dengan pembayaran dividen tertinggi adalah PT. Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2012 sebesar 3,37.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang dihasilkan dari masing-masing variabel merupakan variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan melihat *critical ratio kurtosis*. Data dikatakan normal jika nilai *critical ratio kurtosis* memiliki syarat $-1,96 < c.r < 1,96$ pada taraf

signifikansi 5%. Hasil dari uji normalitas ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

<i>Variable</i>	<i>Min</i>	<i>max</i>	<i>Skew</i>	<i>c.r.</i>	<i>kurtosis</i>	<i>c.r.</i>
DPR	.000	1.030	.852	4.118	.307	.741
ROE	.000	.450	.214	1.036	-.707	-1.708
PBV	.000	.410	1.426	6.889	1.061	2.562
RS	-.700	.980	.699	3.377	1.289	3.113
Multivariate					2.064	1.763

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan c.r pada kolom *multivariate* sebesar 1,763 sehingga dapat dikatakan data berdistribusi normal. Dengan demikian dapat dilanjutkan untuk estimasi berikutnya.

b. Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas dan terikat mempunyai hubungan linier atau tidak. Kriteria yang digunakan untuk mengukurnya adalah menggunakan uji F pada *deviation from linearity*. Jika nilai signifikansi F lebih besar dari 0,05 maka hubungannya bersifat linier (Imam Ghazali, 2011: 166). Hasil uji linieritas data ditunjukkan oleh tabel sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Linieritas

Jalur	<i>Deviation from Linearity</i>		Keterangan
	F	Sig	
ROE → PBV	1.549	0.051	<i>Linear</i>
DPR → PBV	0.924	0.627	<i>Linear</i>
ROE → <i>Return_Saham</i>	1.068	0.388	<i>Linear</i>
DPR → <i>Return_Saham</i>	1.368	0.097	<i>Linear</i>
PBV → <i>Return_Saham</i>	4.922	0.064	<i>Linear</i>

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa uji linieritas antara ROE dan PBV, DPR dan PBV, ROE dan *Return Saham*, DPR dan *Return Saham*, PBV dan *Return Saham* dilihat dari signifikansi *Deviation from Linearity* tidak ada yang bernilai kurang 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua hubungan antara variabel independen dan dependen bersifat linier.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pada penelitian ini uji multikolinieritas dilihat dari nilai koefisien korelasi (*correlations*) antara dua variabel independen. Jika nilai koefisien korelasi kurang dari 0,8 ($<0,8$) maka tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antara *Return On Equity* (ROE) dan *Kebijakan Dividen* (DPR) menunjukkan nilai 0,717. Oleh karena nilai koefisien korelasi antara ROE dan DPR kurang dari 0,8 berarti tidak terjadi multikolinieritas antara ROE dan DPR.

3. Uji Kriteria *Goodness of Fitt*

Sebelum melakukan penilaian kelayakan model, terlebih dahulu melihat ada tidaknya *offending estimate*.

a. Uji *Offending Estimate*

Uji *offending estimate* digunakan untuk melihat estimasi koefisien baik dalam model struktural maupun model pengukuran lainnya di atas batas yang dapat diterima. *Offending estimate* terjadi apabila *variance error* negatif, *standardized coefficient* mendekati 1,0 dan adanya *standar error* yang tinggi.

Berdasarkan hasil uji *offending estimate* maka dapat diketahui bahwa:

1) Nilai *variance error* semua bernilai positif

Nilai *variance error* digunakan untuk menunjukkan *poor model fit* dalam kategori ekstrim besar atau kecil.

Tabel 5. Hasil Uji *Variance Error*

	Estimate	S.E.	C.R.	P
ROE	.014	.002	8.337	***
DPR	.061	.007	8.337	***
e1	.010	.001	8.337	***
e2	.053	.006	8.337	***

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa *variance error* pada kolom *estimate* tidak bernilai negatif yaitu e1 sebesar 0,010 dan e2 sebesar 0,053.

2) *Standardized coefficient* yang jauh dari mendekati 1,0

Standardized coefficient digunakan untuk mengetahui ada tidaknya *Heywood case*. *Heywood case* merupakan suatu keadaan dimana terjadi spesifikasi model yang salah. Hal ini disebabkan karena adanya outlier data, maupun kecilnya

ukuran sampel (<100 atau < 150). Apabila nilai *standardized coefficient* yang terlihat di kolom *estimate* jauh dari angka 1 maka model regresi yang dianalisis tidak terjadi *Heywood case*. Hasil analisis untuk mengetahui terjadi tidaknya *Heywood case* disajikan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji *Standardized Regression Weight*

Jalur	<i>Estimate</i>
PBV <--- ROE	0,548
PBV <--- DPR	-0.303
Return Saham <--- ROE	0.551
Return_Saham <--- DPR	-0,392
Return_Saham <--- PBV	0.163

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 6 menunjukkan bahwa *standardized coefficient* untuk masing-masing jalur tidak ada yang mendekati 1,0. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi *Heywood case*.

- 3) Tidak adanya *standard error* yang tinggi (mendekati 1,00).

Tabel 7. *Regression Weight*

Jalur	<i>Estimate</i>	<i>S.E.</i>	<i>C.R.</i>	<i>P</i>
PBV <--- ROE	0,486	0.099	4.892	***
PBV <--- DPR	-0.130	0.048	-2.709	0.007
Return Saham <--- ROE	1.205	0.254	4.745	***
Return_Saham <--- DPR	-0.416	0.117	-3.563	***
Return_Saham <--- PBV	0.402	0.200	2.007	0.045

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Tabel 7 menunjukkan nilai *standard error* (SE) tidak ada yang mendekati 1,00 yaitu masing-masing sebesar 0,099; 0,048; 0,254; 0,117; 0,200. Berdasarkan hasil uji *offending estimate*, menunjukkan bahwa estimasi koefisien baik dalam model struktural dan model pengukuran nilainya berada di atas

batas yang diterima. Sehingga dapat dilakukan langkah berikutnya yaitu *overall model fit*.

b. Penilaian Overall Model Fit

Penilaian *Overall Model Fit* mengukur kesesuaian input observasi atau sesungguhnya (matrik kovarian atau korelasi) dengan prediksi dari model yang diajukan (*proposed model*). Berdasarkan analisis yang dilakukan, maka diperoleh indeks-indeks *goodness of fit* sebagai berikut:

Tabel 8. Kriteria *Goodness of Fit Index*

<i>Goodness of Fit</i>	Nilai Acuan	Nilai Hitung	Keterangan
<i>Chi Square</i>	Rendah	0,000	Baik
<i>Probability</i>	$\geq 0,05$	-	-
GFI	$\geq 0,90$	1,000	Baik

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 8 diperoleh indeks-indeks *goodness of fit* sebagai berikut:

1) *Likelihood Ratio Chi Square*

Nilai *Likelihood Ratio Chi Square* yang tidak signifikan dan mendekati nol serta probabilitas lebih dari atau sama dengan tingkat signifikansi (0,05) menunjukkan *model fit*. Nilai *chi square* sangat sensitif terhadap besarnya sampel sehingga ada kecenderungan nilai *chi square* akan selalu signifikan. Oleh karena itu, jika nilai *chi square* signifikan, maka dianjurkan untuk melihat ukuran *goodness of fit* lainnya.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai *chi square* sebesar 0,000 dan probabilitas tidak muncul yang menunjukkan *model tidak fit*. Oleh karena itu diperlukan uji *overall model fit* lainnya yaitu GFI (*goodness of fit index*).

2) GFI (*Goodness of Fit Indeks*)

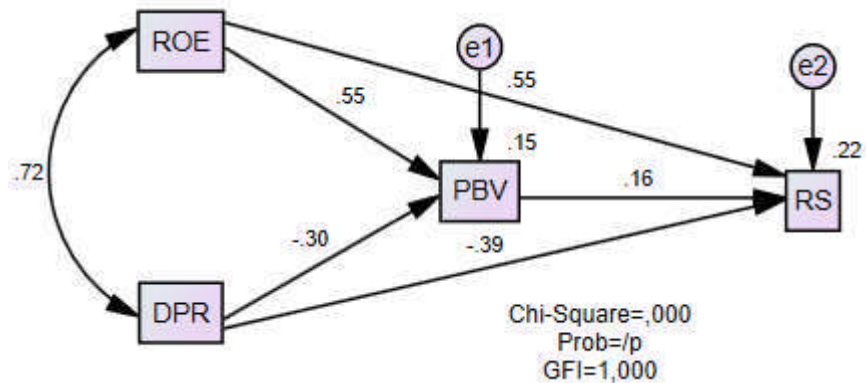
GFI (*goodness of fit index*) adalah ukuran nonstatistik yang nilainya berkisar dari nilai 0 (*poor fit*) sampai 1 (*perfect fit*). Nilai GFI dalam tabel di atas menunjukkan nilai 1,000 yang berarti *perfect fit*.

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit*, nilai *chi square* menunjukkan *model fit* dan nilai GFI menunjukkan *perfect fit*, sedangkan untuk *probability* tidak menunjukkan hasilnya. Dengan demikian secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa *model fit*.

4. Hasil Uji Analisis Jalur

a. Diagram Jalur

Berdasarkan analisis jalur yang dilakukan, maka diperoleh diagram jalur sebagai berikut:



Gambar 3. Diagram Analisis Jalur

Keterangan:

ROE : *Return On Equity*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

PBV : *Price to Book Value*

RS : *Return Saham*

e1 : *Error untuk variabel Price to Book Value*

e2 : *Error untuk variabel Return Saham*

→ : hubungan regresi

↔ : hubungan korelasi

Pada gambar 3, menunjukkan hubungan korelasi dan regresi. Hubungan korelasi antar variabel eksogen ditunjukkan oleh *return on equity* (ROE) dan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu sebesar 0,717. Nilai koefisien korelasi tersebut kurang dari 0,8 menunjukkan model analisis jalur dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas. Hubungan regresi ditunjukkan oleh variabel eksogen dengan variabel *intervening*, variabel eksogen dengan variabel endogen dan variabel *intervening* dengan variabel endogen. Nilai koefisien regresi ROE terhadap PBV sebesar 0,548, sedangkan nilai koefisien regresi DPR terhadap PBV sebesar -0,303. Nilai koefisien regresi untuk hubungan ROE terhadap

Return Saham sebesar 0,551, nilai koefisien regresi untuk hubungan DPR terhadap *Return Saham* sebesar -0,392 sedangkan nilai koefisien regresi untuk hubungan PBV terhadap *Return Saham* sebesar 0,163. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan pengaruh antara variabel bersifat positif, sedangkan koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan pengaruh antara variabel bersifat negatif.

b. Persamaan Struktural

Pada diagram jalur dalam penelitian ini terdapat dua persamaan struktural yang diperoleh dari nilai koefisien jalur yang belum distandarisasi (*unstandardized beta*) dan koefisien jalur yang sudah distandarisasi (*standardized beta*). Koefisien jalur yang sudah distandarisasi (*standardized beta*) menunjukkan semua satuan masing-masing variabel yang berbeda sudah disamakan (distandarisasi).

Persamaan struktural I: $PBV = b_1ROE + b_2DPR + e_1$

Persamaan struktural II: $RS = b_3ROE + b_4DPR + b_5PBV + e_2$

Dalam persamaan struktural di atas, koefisien regresi antar variabel ditunjukkan dengan nilai b. Berdasarkan diagram jalur pada gambar 3 diperoleh persamaan struktural sebagai berikut:

Untuk koefisien jalur yang belum distandarisasi (*unstandardized beta*),

Persamaan struktural I: $PBV = 0,49ROE - 0,13DPR + e_1$

Persamaan struktural II: $RS = 1,21ROE - 0,42DPR + 0,40PBV + e_2$

Untuk koefisien jalur yang sudah distandarisasi (*standardized beta*),

Persamaan struktural I: $PBV = 0,548ROE - 0,303DPR + e_1$

Persamaan struktural II: $RS = 0,551ROE - 0,392DPR + 0,163PBV + e_2$

c. Koefisien Jalur

Koefisien jalur adalah koefisien regresi parsial terstandarisasi (*beta*) yang menunjukkan efek langsung dari suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam suatu model jalur (Sofyan Yamin, 2009: 204). Koefisien jalur ditunjukkan oleh *beta* dalam persamaan struktural maupun nilai *estimate* pada output *standardized regression weight*. Nilai koefisien jalur untuk pengaruh ROE terhadap PBV sebesar 0,548, sedangkan nilai koefisien jalur untuk pengaruh DPR terhadap PBV sebesar -0,303. Nilai koefisien jalur untuk pengaruh ROE terhadap *Return Saham* sebesar 0,551, nilai koefisien jalur untuk pengaruh DPR terhadap *Return Saham* sebesar -0,392, sedangkan nilai koefisien jalur untuk pengaruh PBV terhadap *Return Saham* sebesar 0,163.

d. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan *software* AMOS 22 yang menghasilkan *output regression weights* dan *standardized regression weights*. Hipotesis diterjemahkan dengan melihat *critical ratio* (*c.r*) dan nilai probabilitas. Jika nilai $c.r > 1,995$ dan nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka hipotesis penelitian diterima. Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila nilai $c.r < 1,995$ dan nilai probabilitasnya $> 0,05$. Pengujian

hipotesis dapat dilihat menggunakan tabel hasil uji regresi sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji *Regression Weight* dan *Standardized Regression Weights*

Variabel	<i>Estimate</i>	<i>S.E.</i>	<i>C.R.</i>	<i>P</i>	<i>Estimate Standardized regression</i>	Keterangan
ROE → PBV	0,486	0.099	4.892	***	0,548	Signifikan
DPR → PBV	-0.130	0.048	-2.709	0.007	-0.303	Signifikan
ROE → RS	1.205	0.254	4.745	***	0.551	Signifikan
DPR → RS	-0.416	0.117	-3.563	***	-0,392	Signifikan
PBV → RS	0.402	0.200	2.007	0.045	0.163	Signifikan
Variabel endogen (Y)	R ²					
Y ₁	0,154					
Y ₂	0,222					

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Penjelasan hasil pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh antar variabel antara lain sebagai berikut:

1) Hipotesis Pertama

Profitabilitas (*Return On Equity*/ ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 9 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV) sebesar 4,892, sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,000. Nilai c.r >1,995 dan nilai probabilitasnya <0,05. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

2) Hipotesis Kedua

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 9 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) sebesar -2,709 sedangkan nilai probabilitasnya 0,007. Nilai $c.r > 1,995$ namun bernilai negatif dan nilai probabilitasnya $< 0,05$. Oleh karena itu hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

3) Hipotesis Ketiga

Profitabilitas (*Return On Equity*/ ROE) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 9 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham sebesar 4,745 sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,000. Nilai $c.r > 1,995$ dan nilai probabilitasnya $< 0,05$. Oleh karena itu hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

4) Hipotesis Keempat

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 9 diketahui nilai *c.r* untuk pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham sebesar -3,563 sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,000. Nilai *c.r*>1,995 namun bernilai negatif dan nilai probabilitasnya <0,05. Oleh karena itu hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

5) Hipotesis Kelima

Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 9 diketahui nilai *c.r* untuk pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham sebesar 2,007 sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,045. Nilai *c.r*>1,995 dan nilai probabilitasnya <0,05. Oleh karena itu hipotesis kelima yang menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

e. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh

Total

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, diperoleh pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Adapun hasilnya disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 10. Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total

Jalur	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
ROE→PBV	0,548	0,000	0,548
PBV→Return_Saham	0,163	0,000	0,163
ROE→Return Saham	0,551	0,089	0,641
DPR→PBV	-0,303	0,000	-0,303
PBV→Return_Saham	0,163	0,000	0,163
DPR→Return Saham	-0,392	-0,049	-0,442

Sumber: Data sekunder diolah, 2016

Besarnya pengaruh langsung ROE terhadap PBV adalah 0,548, sedangkan pengaruh langsung PBV terhadap *Return Saham* adalah 0,163. Sehingga pengaruh tidak langsung dari ROE ke PBV kemudian ke *return* saham adalah $0,548 \times 0,163 = 0,089324$ (pembulatan menjadi 0,089). Pengaruh langsung dari ROE terhadap *return* saham sebesar 0,551. Sehingga *total effect* dapat diketahui dengan menambahkan besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu $0,089 + 0,551 = 0,641$.

Besarnya pengaruh langsung DPR terhadap PBV adalah -0,303, sedangkan pengaruh langsung PBV terhadap *Return Saham* adalah 0,163. Sehingga pengaruh tidak langsung dari DPR ke PBV kemudian ke *return* saham adalah $-0,303 \times 0,163 = -0,049389$ (pembulatan menjadi 0,049). Pengaruh langsung dari DPR terhadap *return* saham sebesar -0,392. Sehingga *total effect* dapat diketahui dengan menambahkan besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,049 + (-0,392) = -0,441$.

B. Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian hipotesis, maka pada bagian ini akan dilakukan pembahasan.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa terjadi pengaruh langsung *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan uji *Regression Weight* menunjukkan nilai c.r sebesar 4,892 ($c.r > 1,995$) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut *signaling theory* menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik. Hal ini memberikan sinyal positif bagi investor sehingga investor akan merespon positif dengan membeli saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan dan akibatnya nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Diah (2015) yang membuktikan bahwa profitabilitas (*return on equity*/ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa terjadi pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV). Hal ini dibuktikan dengan uji *Regression Weight* menunjukkan nilai c.r sebesar -2,709 ($c.r > 1,995$) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,007 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa jika dividen yang didistribusikan oleh perusahaan meningkat, nilai perusahaan akan menurun, dan sebaliknya semakin rendah dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dan diukur dengan *dividend payout ratio*, sehingga semakin tinggi rasio pembayaran dividen akan menguntungkan investor tetapi dana internal perusahaan melemah karena mengurangi laba ditahan sehingga kinerja perusahaan akan menurun yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu rasio pembayaran dividen yang lebih kecil akan meningkatkan dana internal perusahaan sehingga investor lebih suka jika keuntungan yang dihasilkan diinvestasikan kembali untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan perlu mengurangi dividen yang dibagikan karena menurut persepsi investor lebih baik reinvestasi yang lebih menguntungkan bagi prospek masa depan perusahaan. Hal ini sesuai

dengan teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) yang menyatakan bahwa investor lebih suka menerima *capital gain* yang tinggi dibanding dengan dividen yang lebih tinggi karena dapat menunda pembayaran pajak. Selain itu investor lebih menyukai *capital gain* karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu manajemen seharusnya dapat memodifikasi kebijakan dividen sehingga nilai pasar saham dimaksimalkan dengan tidak mempengaruhi prospek pertumbuhannya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diah (2015) dan Indah (2013). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Diah (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio/ DPR*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indah (2013) membuktikan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio/ DPR*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anggi (2015) dan Rina (2013) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio/ DPR*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa terjadi pengaruh *return on equity* terhadap *Return Saham*. Hal ini dibuktikan dengan uji *Regression Weight* menunjukkan nilai *c.r* sebesar 4,745 ($c.r > 1,995$) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. *Return On Equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. Nilai ROE yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kondisi seperti ini akan menjadi daya tarik tersendiri untuk tetap menanamkan sahamnya dan calon investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong peningkatan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cholid (2013) yang membuktikan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa terjadi pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Return Saham*. Hal ini dibuktikan dengan uji *Regression Weight* menunjukkan nilai *c.r*

sebesar -3,563 ($c.r > 1,995$) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.

Penelitian ini membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan *return* saham yang diterima investor. Sebaliknya perubahan rendahnya pembagian dividen akan meningkatkan *return* saham. Penurunan pembagian dividen dari waktu ke waktu dapat mendorong harga saham meningkat. Tingkat pembayaran dividen seharusnya menyesuaikan harga saham. Karena pengumuman tingkat imbal hasil dividen penting bagi investor, sehingga harus dipertimbangkan sebaik-baiknya.

Perusahaan-perusahaan manufaktur seharusnya menerapkan aliran dividen yang konsisten untuk menghindari fluktuasi dividen per saham agar kinerja perusahaan saat ini membaik dan untuk menghindari ketidakpuasan pemegang saham ketika membandingkan dividen saat ini dengan dividen masa lalu. Namun aliran dividen yang konsisten tinggi akan menyebabkan beban bagi perusahaan dan kehilangan biaya kesempatan untuk menggunakan potensi investasi yang dapat meningkatkan kinerja operasi perusahaan. Sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan keuangan perusahaan sebagai sumber utama untuk kesejahteraan perusahaan.

Perusahaan manufaktur terdiri perusahaan besar, perusahaan sedang serta perusahaan mikro dan kecil. Bagi perusahaan dengan

pertumbuhan tinggi dengan banyak peluang investasi diharapkan untuk membagikan dividen yang rendah untuk menjaga masalah kurangnya investasi. Sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan lambat akan cenderung menggunakan dividen yang lebih tinggi untuk mengatasi potensi *overinvestment*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Barclay, Smith dan Watts dalam Lym Chye Ying (2012) yang mengungkapkan bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat efektif pada perusahaan yang mempunyai masalah arus kas bebas.

Selain itu menurut teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) yang menyatakan bahwa investor lebih suka menerima *capital gain* yang tinggi dibanding dengan dividen yang lebih tinggi karena dapat menunda pembayaran pajak. Selain itu investor lebih menyukai *capital gain* karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Apabila perusahaan mengambil kebijakan untuk menahan laba dan dipergunakan untuk investasi maka investor akan mendapat *capital gain* yang semakin tinggi, yang kemudian akan meningkatkan *return* saham.

Sejalan dengan pendapat Agus Sartono (2014: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan

untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Penurunan harga saham akan mengakibatkan *return* saham menurun. Dengan demikian kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Oleh karena itu perusahaan seharusnya dapat mengeluarkan kebijakan dividen yang optimum dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris (2014) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saif Ullah (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham dan penelitian yang dilakukan oleh Andreas Widhi Khurniaji (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham.

5. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa terjadi pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan uji *Regression Weight* menunjukkan nilai c.r sebesar 2,007 ($c.r > 1,995$) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,045 ($p < 0,05$). Oleh karena itu, hasil penelitian menunjukkan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Semakin tinggi rasio *price to book value*/ PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan bersangkutan akan semakin meningkat di pasar yang kemudian maka akan meningkatnya *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cholid (2013) dan Anggun (2012) yang membuktikan bahwa nilai perusahaan (*price to book value*) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *Regression Weights*, diperoleh nilai *critical ratio* sebesar 4,892 ($c.r > 1,995$) dengan probabilitas sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2. Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *Regression Weights*, diperoleh nilai *critical ratio* sebesar -2,709 ($c.r > 1,995$) dengan probabilitas sebesar 0,007 ($p < 0,05$). Oleh karena nilai *c.r* negatif maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *Regression Weights*, diperoleh nilai *critical ratio* sebesar 4,745 ($c.r > 1,995$) dengan probabilitas

sebesar 0,000 ($p < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

4. Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*) berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *Regression Weights*, diperoleh nilai *critical ratio* sebesar -3,563 ($c.r > 1,995$) dengan probabilitas sebesar 0,000 ($p > 0,05$). Oleh karena nilai *c.r* negative maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
5. Nilai Perusahaan (*price to book value/PBV*) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *Regression Weights*, diperoleh nilai *critical ratio* sebesar 2,007 ($c.r > 1,995$) dengan probabilitas sebesar 0,045 ($p < 0,05$). Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur, sehingga belum mewakili kondisi keseluruhan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.

2. Pengambilan sampel menghasilkan jumlah sampel masih terbatas yaitu sebanyak 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya meneliti profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel independen serta nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* dalam menjelaskan *return* saham. Sementara itu masih ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan maupun *return* saham.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen

Manajemen sebaiknya mempertimbangkan kebijakan dividen yang tepat (*dividen payout ratio/ DPR*) agar dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan dan *return* saham meningkat.

2. Bagi investor

Dalam upaya memaksimumkan *return* saham, investor perlu melihat prospek perusahaan dengan melihat nilai perusahaan dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan profitabilitas (*return on equity/ ROE*) dan kebijakan dividen (*dividen payout ratio/ DPR*).

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pemilihan variabel dengan sebaik-baiknya dan menggunakan sampel perusahaan dalam industri yang berbeda agar dapat menjadi pembanding.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Alwi. Z. Iskandar. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Andreas Widhi Khurniaji. (2013). Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Vol 2, No.3 Tahun 2013, Hal 1*
- Anggun Amelia Bahar Putri. (2012). Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap *Return Saham* Studi kasus pada industri *Real estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Vol 1, No.1 Tahun 2012, Hal 1-11*
- Anggi Septia Mayasari. (2015). Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015*. Manajemen: Universitas Jember
- Arthur J Keown, (2005). *Financial Management (Principles and Applications). Ninth Edition. Terjemahan oleh Zuliani Dalimunthe. Manajemen Keuangan (Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi)*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta: PT. INDEKS Kelompok GRAMEDIA
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. (2012). *Fundamental of Financial Management. 11th Edition*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Cholid Faizal. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Nilai Pasar terhadap *Return Saham* Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Skripsi*. UNY.
- Diah Puspita Rini. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. *Skripsi*. UNY
- Eduardus Tandelilin. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

- Handono Mardiyanto. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo
- Imam Ghozali. (2008). *Model Persamaan Struktural Konsep Dan Aplikasi Dengan Program AMOS 16.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indah Adi Kustini. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Skripsi*. UNY.
- Indriyo Gitosudarmo, (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Lym Chye Ying. (2012). *How Independent Variables Affect Dividend Policy That Will Eventually Change Firm Value: Case Study In Malaysia Foods And Beverages Industry*. *Skripsi*. Universiti Tunku Abdul Rahman
- Lukas Setia Atmaja. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI
- Mamduh M. Hanafi. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE
- Muhammad Anggeris W. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. UNY.
- Moh. Sidik Priadana. (2009). *Metode Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Nor Hadi. (2013). *Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Riduwan. (2009). *Pengantar Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Rina Adi Kristanti (2013). *Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend*. *International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013)*. ISBN: 978-979-9234-49-0
- Ross, Stephen, A., Randolph, W. Westerfield, and Jeffrey, J. (2003). *Corporate Finance*, 6th Edition. New York: McGraw-Hill.

- Saif Ullah. (2010). *Effect of Dividend Policy Measures on Stock Prices: With Reference to Karachi Stock Exchange, Pakistan*. Tesis. Karlstad Business School
- Sofyan Yamin. (2009). *SPSS Compete Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek
- Suad Husnan. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta: BPFE
- Suharli, Michell. 2006. *Akuntansi Untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- _____. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Cetakan Ketigabelas. Bandung: Alfabeta
- _____. (2012). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- _____. (2015). *Cara Mudah Belajar SPSS & LISREL*. Bandung: Alfabeta
- Zainal Mustafa EQ. (2009). *Mengurai Variabel hingga Instrumentasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- www.idx.co.id (diakses pada 15 Desember 2015, 10:30)
- www.yahoo.finance.com (diakses pada 17 Desember 2015, 14:20)

LAMPIRAN

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08/11/1995
2	ASII	Astra International Tbk	04/4/1990
3	AUTO	Astra Auto Part Tbk	15/06/1998
4	BATA	Sepatu Bata Tbk	24/03/1982
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18/03/1991
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12/2/1994
7	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11/11/1994
8	EKAD	Ekadharma International Tbk	14/17/1990
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	27/17/1990
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08/5/1990
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
12	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05/11/1990
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14/07/1994
14	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	05/12/1989
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23/10/1989
16	KAEF	Kalbe Farma Tbk	30/07/1991
17	KLBF	Kimia Farma Tbk	04/7/2001
18	LION	Lion Metal Works Tbk	20/08/1993
19	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04/6/1990
20	MERK	Merck Indonesia Tbk	23/07/1981
21	MYOR	Mayora Indah Tbk	04/7/1990
22	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk	20/07/1982
23	SMGR	Semen Gresik Tbk	08/7/1991
24	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09/9/1996
25	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23/09/1993
26	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30/10/1990
27	TRST	Trias Sentosa Tbk	02/7/1990
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17/06/1994

Sumber: www.sahamok.com (data diolah)

Lampiran 2. Data *Return* Saham

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{(P_{it-1})}$$

Kode Saham	Tahun	<i>Price</i>	<i>Return</i>
AMFG	2009	1,850.00	
	2010	5,800.00	2.14
	2011	6,550.00	0.13
	2012	8,300.00	0.27
	2013	7,000.00	-0.16
	2014	8,050.00	0.15
ASII	2009	34,700.00	
	2010	54,550.00	0.57
	2011	74,000.00	0.36
	2012	7,550.00	-0.90
	2013	6,800.00	-0.10
	2014	7,425.00	0.09
AUTO	2009	5,514.10	
	2010	13,377.70	1.43
	2011	3,260.51	-0.76
	2012	3,380.38	0.04
	2013	3,650.00	0.08
	2014	4,200.00	0.15
BATA	2009	42,750.00	
	2010	67,600.00	0.58
	2011	55,000.00	-0.19
	2012	60,000.00	0.09
	2013	1,060.00	-0.98
	2014	1,105.00	0.04
CPIN	2009	2,250.00	
	2010	1,840.00	-0.18
	2011	2,150.00	0.17
	2012	3,500.00	0.63
	2013	3,375.00	-0.04
	2014	3,780.00	0.12

Kode Saham	Tahun	<i>Price</i>	<i>Return</i>
DLTA	2009	62,000.00	
	2010	120,000.00	0.94
	2011	111,500.00	-0.07
	2012	255,000.00	1.29
	2013	380,000.00	0.49
	2014	390,000.00	0.03
DVLA	2009	1,490.00	
	2010	1,170.00	-0.21
	2011	1,150.00	-0.02
	2012	1,690.00	0.47
	2013	2,200.00	0.30
	2014	1,690.00	-0.23
EKAD	2009	125.00	
	2010	255.00	1.04
	2011	280.00	0.10
	2012	355.00	0.27
	2013	390.00	0.10
	2014	515.00	0.32
GGRM	2009	21,550.00	
	2010	40,000.00	0.86
	2011	62,050.00	0.55
	2012	56,000.00	-0.10
	2013	42,000.00	-0.25
	2014	60,700.00	0.45
GJTL	2009	425.00	
	2010	2,300.00	4.41
	2011	3,000.00	0.30
	2012	2,200.00	-0.27
	2013	1,680.00	-0.24
	2014	1,425.00	-0.15
ICBP	2009	3,550.00	
	2010	4,675.00	0.32
	2011	5,200.00	0.11
	2012	8,100.00	0.56
	2013	10,200.00	0.26
	2014	13,100.00	0.28

Kode Saham	Tahun	<i>Price</i>	<i>Return</i>
IGAR	2009	128.00	
	2010	210.00	0.64
	2011	475.00	1.26
	2012	380.00	-0.20
	2013	295.00	-0.22
	2014	315.00	0.07
INDF	2009	3,550.00	
	2010	4,875.00	0.37
	2011	4,600.00	-0.06
	2012	5,850.00	0.27
	2013	6,600.00	0.13
	2014	6,750.00	0.02
INTP	2009	13,700.00	
	2010	15,950.00	0.16
	2011	17,050.00	0.07
	2012	22,650.00	0.33
	2013	20,000.00	-0.12
	2014	25,000.00	0.25
JPFA	2009	1,400.00	
	2010	3,150.00	1.25
	2011	3,825.00	0.21
	2012	6,100.00	0.59
	2013	1,220.00	-0.80
	2014	950.00	-0.22
KAEF	2009	127.00	
	2010	159.00	0.25
	2011	340.00	1.14
	2012	720.00	1.12
	2013	590.00	-0.18
	2014	1,465.00	1.48
KLBF	2009	1,300.00	
	2010	3,250.00	1.50
	2011	3,400.00	0.05
	2012	1,030.00	-0.70
	2013	1,250.00	0.21
	2014	1,830.00	0.46

Kode Saham	Tahun	<i>Price</i>	<i>Return</i>
LION	2009	2,000.00	
	2010	3,800.00	0.90
	2011	5,250.00	0.38
	2012	10,400.00	0.98
	2013	12,000.00	0.15
	2014	9,300.00	-0.23
LMSH	2009	2,600.00	
	2010	4,800.00	0.85
	2011	5,000.00	0.04
	2012	10,500.00	1.10
	2013	8,000.00	-0.24
	2014	6,450.00	-0.19
MERK	2009	70,000.00	
	2010	96,500.00	0.38
	2011	132,500.00	0.37
	2012	152,000.00	0.15
	2013	189,000.00	0.24
	2014	160,000.00	-0.15
MYOR	2009	4,500.01	
	2010	10,750.04	1.39
	2011	14,250.06	0.33
	2012	19,600.06	0.38
	2013	26,000.00	0.33
	2014	20,900.00	-0.20
SCCO	2009	1,310.00	
	2010	1,950.00	0.49
	2011	3,125.00	0.60
	2012	4,250.00	0.36
	2013	4,400.00	0.04
	2014	3,950.00	-0.10
SMGR	2009	7,550.00	
	2010	9,450.00	0.25
	2011	11,450.00	0.21
	2012	15,700.00	0.37
	2013	14,150.00	-0.10
	2014	16,200.00	0.14

Kode Saham	Tahun	<i>Price</i>	<i>Return</i>
SMSM	2009	750.00	
	2010	1,070.00	0.43
	2011	1,360.00	0.27
	2012	2,425.00	0.78
	2013	3,450.00	0.42
	2014	4,750.00	0.38
TCID	2009	8,100.00	
	2010	7,200.00	-0.11
	2011	7,700.00	0.07
	2012	11,000.00	0.43
	2013	11,900.00	0.08
	2014	17,525.00	0.47
TOTO	2009	8,482.10	
	2010	38,917.80	3.59
	2011	49,894.80	0.28
	2012	6,636.00	-0.87
	2013	7,683.78	0.16
	2014	3,966.63	-0.48
TRST	2009	220.00	
	2010	270.00	0.23
	2011	390.00	0.44
	2012	325.00	-0.17
	2013	250.00	-0.23
	2014	380.00	0.52
TSPC	2009	730.00	
	2010	1,710.00	1.34
	2011	2,550.00	0.49
	2012	3,675.00	0.44
	2013	3,250.00	-0.12
	2014	2,865.00	-0.12

Lampiran 3. Data Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/ PBV*)

$$\text{Rasio nilai pasar per nilai buku (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

Kode Saham	Tahun	Price	Nilai Buku Saham (BV)	Total Ekuitas	Jml saham beredar	PBV
AMFG	2010	5,800.00	4,246	Rp 1,842,925,000,000.00	434,000,000	1.37
	2011	6,550.00	4,943	Rp 2,145,200,000,000.00	434,000,000	1.33
	2012	8,300.00	5,661	Rp 2,457,089,000,000.00	434,000,000	1.47
	2013	7,000.00	6,361	Rp 2,760,727,000,000.00	434,000,000	1.10
	2014	8,050.00	7,338	Rp 3,184,642,000,000.00	434,000,000	1.10
ASII	2010	54,550.00	14,498	Rp 58,689,000,000,000.00	4,048,000,000	3.76
	2011	74,000.00	18,735	Rp 75,838,000,000,000.00	4,048,000,000	3.95
	2012	7,550.00	2,219	Rp 89,814,000,000,000.00	40,484,000,000	3.40
	2013	6,800.00	2,623	Rp 106,188,000,000,000.00	40,484,000,000	2.59
	2014	7,425.00	2,972	Rp 120,324,000,000,000.00	40,484,000,000	2.50
AUTO	2010	13,377.70	5,321	Rp 4,103,147,000,000.00	771,157,280	2.51
	2011	3,260.51	1,225	Rp 4,722,894,000,000.00	3,855,786,400	2.66
	2012	3,380.38	1,374	Rp 5,485,099,000,000.00	3,992,425,564	2.46
	2013	3,650.00	2,109	Rp 9,558,754,000,000.00	4,531,843,441	1.73
	2014	4,200.00	2,103	Rp 10,136,557,000,000.00	4,819,733,000	2.00
BATA	2010	67,600.00	25,501	Rp 331,508,965,000.00	13,000,000	2.65
	2011	55,000.00	27,268	Rp 354,480,088,000.00	13,000,000	2.02
	2012	60,000.00	29,807	Rp 387,488,486,000.00	13,000,000	2.01
	2013	1,060.00	305	Rp 396,853,165,000.00	1,300,000,000	3.47
	2014	1,105.00	330	Rp 429,115,605,000.00	1,300,000,000	3.35
CPIN	2010	1,840.00	273	Rp 4,482,036,000,000.00	16,417,971,301	6.74
	2011	2,150.00	377	Rp 6,189,470,000,000.00	16,398,000,000	5.70
	2012	3,500.00	499	Rp 8,176,464,000,000.00	16,398,000,000	7.02
	2013	3,375.00	607	Rp 9,950,900,000,000.00	16,398,000,000	5.56
	2014	3,780.00	667	Rp 10,943,289,000,000.00	16,398,000,000	5.66
DLTA	2010	120,000.00	35,407	Rp 593,358,786,000.00	16,758,410	3.39
	2011	111,500.00	34,214	Rp 572,935,427,000.00	16,745,590	3.26
	2012	255,000.00	36,430	Rp 598,211,513,000.00	16,420,795	7.00
	2013	380,000.00	41,307	Rp 676,557,993,000.00	16,378,932	9.20
	2014	390,000.00	46,762	Rp 764,473,253,000.00	16,348,302	8.34
DVLA	2010	1,170.00	572	Rp 640,602,050,000.00	1,120,000,000	2.05
	2011	1,150.00	650	Rp 727,917,390,000.00	1,120,000,000	1.77
	2012	1,690.00	751	Rp 841,546,479,000.00	1,120,000,000	2.25
	2013	2,200.00	817	Rp 914,702,952,000.00	1,120,000,000	2.69
	2014	1,690.00	859	Rp 962,431,483,000.00	1,120,000,000	1.97

Kode Saham	Tahun	Price	Nilai Buku Saham (BV)	Total Ekuitas	Jml saham beredar	PBV
EKAD	2010	255.00	179	Rp 125,199,419,821.00	698,775,000	1.42
	2011	280.00	211	Rp 147,645,528,251.00	698,775,000	1.33
	2012	355.00	275	Rp 191,977,807,039.00	698,775,000	1.29
	2013	390.00	340	Rp 237,707,561,355.00	698,775,000	1.15
	2014	515.00	391	Rp 273,199,231,964.00	698,775,000	1.32
GGRM	2010	40,000.00	11,081	Rp 21,320,276,000,000.00	1,924,088,000	3.61
	2011	62,050.00	12,760	Rp 24,550,928,000,000.00	1,924,088,000	4.86
	2012	56,000.00	13,828	Rp 26,605,713,000,000.00	1,924,088,000	4.05
	2013	42,000.00	15,288	Rp 29,416,271,000,000.00	1,924,088,000	2.75
	2014	60,700.00	17,270	Rp 33,228,720,000,000.00	1,924,088,000	3.51
GJTL	2010	2,300.00	1,012	Rp 3,526,597,000,000.00	3,484,800,000	2.27
	2011	3,000.00	1,271	Rp 4,430,825,000,000.00	3,484,800,000	2.36
	2012	2,200.00	1,572	Rp 5,478,384,000,000.00	3,484,800,000	1.40
	2013	1,680.00	1,643	Rp 5,724,343,000,000.00	3,484,800,000	1.02
	2014	1,425.00	1,717	Rp 5,983,292,000,000.00	3,484,800,000	0.83
ICBP	2010	4,675.00	1,889	Rp 9,362,181,000,000.00	4,956,310,242	2.47
	2011	5,200.00	1,837	Rp 10,709,773,000,000.00	5,830,954,000	2.83
	2012	8,100.00	2,055	Rp 11,984,361,000,000.00	5,830,954,000	3.94
	2013	10,200.00	2,275	Rp 13,265,731,000,000.00	5,830,954,000	4.48
	2014	13,100.00	2,579	Rp 15,039,947,000,000.00	5,830,954,000	5.08
IGAR	2010	210.00	301	Rp 293,244,352,907.00	972,881,167	0.70
	2011	475.00	299	Rp 290,586,357,773.00	972,204,500	1.59
	2012	380.00	249	Rp 242,028,852,241.00	972,204,500	1.53
	2013	295.00	232	Rp 225,742,774,790.00	972,204,500	1.27
	2014	315.00	271	Rp 263,451,227,145.00	972,204,500	1.16
INDF	2010	4,875.00	2,830	Rp 24,852,838,000,000.00	8,780,426,500	1.72
	2011	4,600.00	3,600	Rp 31,610,225,000,000.00	8,780,426,500	1.28
	2012	5,850.00	3,888	Rp 34,140,237,000,000.00	8,780,426,500	1.50
	2013	6,600.00	4,370	Rp 38,373,129,000,000.00	8,780,426,500	1.51
	2014	6,750.00	4,695	Rp 41,228,376,000,000.00	8,780,426,500	1.44
INTP	2010	15,950.00	3,559	Rp 13,100,598,000,000.00	3,681,231,699	4.48
	2011	17,050.00	4,274	Rp 15,733,951,000,000.00	3,681,231,699	3.99
	2012	22,650.00	5,275	Rp 19,418,738,000,000.00	3,681,231,699	4.29
	2013	20,000.00	6,242	Rp 22,977,687,000,000.00	3,681,231,699	3.20
	2014	25,000.00	6,733	Rp 24,784,801,000,000.00	3,681,231,699	3.71

Kode Saham	Tahun	Price	Nilai Buku Saham (BV)	Total Ekuitas	Jml saham beredar	PBV
JPFA	2010	3,150.00	1,683	Rp 3,486,867,000,000.00	2,071,732,660	1.87
	2011	3,825.00	1,827	Rp 3,785,347,000,000.00	2,071,732,660	2.09
	2012	6,100.00	2,268	Rp 4,763,327,000,000.00	2,099,886,147	2.69
	2013	1,220.00	493	Rp 5,245,222,000,000.00	10,640,198,168	2.47
	2014	950.00	497	Rp 5,289,994,000,000.00	10,640,198,168	1.91
KAEF	2010	159.00	201	Rp 1,114,034,358,646.00	5,554,000,000	0.79
	2011	340.00	226	Rp 1,252,505,683,826.00	5,554,000,000	1.51
	2012	720.00	260	Rp 1,441,533,689,666.00	5,554,000,000	2.77
	2013	590.00	292	Rp 1,624,354,688,981.00	5,554,000,000	2.02
	2014	1,465.00	326	Rp 1,811,143,949,913.00	5,554,000,000	4.49
KLBF	2010	3,250.00	616	Rp 5,771,917,028,836.00	9,374,329,227	5.28
	2011	3,400.00	695	Rp 6,515,935,058,426.00	9,375,024,422	4.89
	2012	1,030.00	157	Rp 7,371,643,614,897.00	46,875,122,110	6.55
	2013	1,250.00	181	Rp 8,499,957,965,575.00	46,875,122,110	6.89
	2014	1,830.00	209	Rp 9,817,475,678,446.00	46,875,122,110	8.74
LION	2010	3,800.00	4,997	Rp 259,928,517,672.00	52,016,000	0.76
	2011	5,250.00	5,807	Rp 302,060,465,373.00	52,016,000	0.90
	2012	10,400.00	7,148	Rp 371,829,387,027.00	52,016,000	1.45
	2013	12,000.00	7,993	Rp 415,784,337,843.00	52,016,000	1.50
	2014	9,300.00	8,535	Rp 443,978,957,043.00	52,016,000	1.09
LMSH	2010	4,800.00	4,873	Rp 46,785,338,474.00	9,600,000	0.98
	2011	5,000.00	5,959	Rp 57,202,680,156.00	9,600,000	0.84
	2012	10,500.00	10,158	Rp 97,525,195,182.00	9,601,182	1.03
	2013	8,000.00	11,506	Rp 110,468,094,376.00	9,601,182	0.70
	2014	6,450.00	12,077	Rp 115,951,209,812.00	9,601,182	0.53
MERK	2010	96,500.00	16,206	Rp 363,016,663,000.00	22,400,000	5.95
	2011	132,500.00	22,062	Rp 494,181,710,000.00	22,400,000	6.01
	2012	152,000.00	18,605	Rp 416,741,865,000.00	22,400,000	8.17
	2013	189,000.00	22,867	Rp 512,218,622,000.00	22,400,000	8.27
	2014	160,000.00	24,718	Rp 553,690,856,000.00	22,400,000	6.47
MYOR	2010	10,750.04	2,661	Rp 2,040,163,635,268.00	766,584,000	4.04
	2011	14,250.06	3,163	Rp 2,424,669,292,434.00	766,584,000	4.51
	2012	19,600.06	3,430	Rp 3,067,850,327,238.00	894,347,989	5.71
	2013	26,000.00	4,404	Rp 3,938,760,819,650.00	894,347,989	5.90
	2014	20,900.00	4,585	Rp 4,100,554,992,789.00	894,347,989	4.56

Kode Saham	Tahun	Price	Nilai Buku Saham (BV)	Total Ekuitas	Jml saham beredar	PBV
SCCO	2010	1,950.00	2,084	Rp 428,528,218,710.00	205,583,400	0.94
	2011	3,125.00	2,526	Rp 519,252,194,040.00	205,583,400	1.24
	2012	4,250.00	3,181	Rp 654,044,664,731.00	205,583,400	1.34
	2013	4,400.00	3,442	Rp 707,611,129,154.00	205,583,400	1.28
	2014	3,950.00	3,961	Rp 814,392,519,881.00	205,583,400	1.00
SMGR	2010	9,450.00	2,047	Rp 12,139,752,888,000.00	5,931,520,000	4.62
	2011	11,450.00	2,464	Rp 14,615,096,979,000.00	5,931,520,000	4.65
	2012	15,700.00	3,062	Rp 18,164,854,648,000.00	5,931,520,000	5.13
	2013	14,150.00	3,676	Rp 21,803,975,875,000.00	5,931,520,000	3.85
	2014	16,200.00	4,215	Rp 25,002,451,936,000.00	5,931,520,000	3.84
SMSM	2010	1,070.00	394	Rp 567,678,063,068.00	1,439,668,860	2.71
	2011	1,360.00	466	Rp 670,612,341,979.00	1,439,668,860	2.92
	2012	2,425.00	632	Rp 910,119,059,264.00	1,439,668,860	3.84
	2013	3,450.00	699	Rp 1,006,799,010,307.00	1,439,668,860	4.93
	2014	4,750.00	796	Rp 1,146,837,000,000.00	1,440,000,000	5.96
TCID	2010	7,200.00	4,717	Rp 948,480,404,874.00	201,066,667	1.53
	2011	7,700.00	5,075	Rp 1,020,412,800,735.00	201,066,667	1.52
	2012	11,000.00	5,455	Rp 1,096,821,575,914.00	201,066,667	2.02
	2013	11,900.00	5,884	Rp 1,182,990,689,957.00	201,066,667	2.02
	2014	17,525.00	6,383	Rp 1,283,504,442,268.00	201,066,667	2.75
TOTO	2010	38,917.80	12,738	Rp 630,982,040,872.00	49,536,000	3.06
	2011	49,894.80	15,353	Rp 760,541,257,156.00	49,536,000	3.25
	2012	6,636.00	1,813	Rp 898,164,900,513.00	495,360,000	3.66
	2013	7,683.78	2,091	Rp 1,035,650,413,675.00	495,360,000	3.68
	2014	3,966.63	1,243	Rp 1,231,192,322,624.00	990,720,000	3.19
TRST	2010	270.00	441	Rp 1,237,981,945,814.00	2,808,000,000	0.61
	2011	390.00	472	Rp 1,326,420,630,289.00	2,808,000,000	0.83
	2012	325.00	482	Rp 1,352,992,459,388.00	2,808,000,000	0.67
	2013	250.00	609	Rp 1,709,677,140,374.00	2,808,000,000	0.41
	2014	380.00	627	Rp 1,761,493,183,162.00	2,808,000,000	0.61
TSPC	2010	1,710.00	588	Rp 2,644,733,210,591.00	4,500,000,000	2.91
	2011	2,550.00	677	Rp 3,045,935,747,008.00	4,500,000,000	3.77
	2012	3,675.00	745	Rp 3,353,156,079,810.00	4,500,000,000	4.93
	2013	3,250.00	858	Rp 3,862,951,854,240.00	4,500,000,000	3.79
	2014	2,865.00	918	Rp 4,132,338,998,550.00	4,500,000,000	3.12

Lampiran 4. Data Profitabilitas (*Return On Equity/ ROE*)

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

Kode Saham	Tahun	<i>Return On Equity</i>		
		Laba Bersih	Ekuitas Biasa	ROE
AMFG	2010	Rp 330,973,000,000	Rp 1,842,925,000,000	0.18
	2011	Rp 336,995,000,000	Rp 2,145,200,000,000	0.16
	2012	Rp 346,609,000,000	Rp 2,457,089,000,000	0.14
	2013	Rp 338,358,000,000	Rp 2,760,727,000,000	0.12
	2014	Rp 458,635,000,000	Rp 3,184,642,000,000	0.14
ASII	2010	Rp 17,004,000,000,000	Rp 58,689,000,000,000	0.29
	2011	Rp 21,077,000,000,000	Rp 75,838,000,000,000	0.28
	2012	Rp 22,460,000,000,000	Rp 89,814,000,000,000	0.25
	2013	Rp 23,708,000,000,000	Rp 106,188,000,000,000	0.22
	2014	Rp 22,151,000,000,000	Rp 120,324,000,000,000	0.18
AUTO	2010	Rp 1,225,305,000,000	Rp 4,103,147,000,000	0.30
	2011	Rp 1,101,583,000,000	Rp 4,722,894,000,000	0.23
	2012	Rp 1,076,431,000,000	Rp 5,485,099,000,000	0.20
	2013	Rp 1,099,709,000,000	Rp 9,558,754,000,000	0.12
	2014	Rp 1,150,174,000,000	Rp 10,136,557,000,000	0.11
BATA	2010	Rp 60,975,070,000	Rp 331,508,965,000	0.18
	2011	Rp 56,615,123,000	Rp 354,480,088,000	0.16
	2012	Rp 69,343,398,000	Rp 387,488,486,000	0.18
	2013	Rp 44,373,679,000	Rp 396,853,165,000	0.11
	2014	Rp 70,781,440,000	Rp 429,115,605,000	0.16
CPIN	2010	Rp 2,219,861,000,000	Rp 4,482,036,000,000	0.50
	2011	Rp 2,362,497,000,000	Rp 6,189,470,000,000	0.38
	2012	Rp 2,680,872,000,000	Rp 8,176,464,000,000	0.33
	2013	Rp 2,528,690,000,000	Rp 9,950,900,000,000	0.25
	2014	Rp 1,746,644,000,000	Rp 10,943,289,000,000	0.16
DLTA	2010	Rp 146,066,305,000	Rp 593,358,786,000	0.25
	2011	Rp 151,715,042,000	Rp 572,935,427,000	0.26
	2012	Rp 213,421,077,000	Rp 598,211,513,000	0.36
	2013	Rp 270,498,062,000	Rp 676,557,993,000	0.40
	2014	Rp 288,073,432,000	Rp 764,473,253,000	0.38
DVLA	2010	Rp 110,880,522,000	Rp 640,602,050,000	0.17
	2011	Rp 120,915,340,000	Rp 727,917,390,000	0.17
	2012	Rp 148,909,089,000	Rp 841,546,479,000	0.18
	2013	Rp 125,796,473,000	Rp 914,702,952,000	0.14
	2014	Rp 80,929,476,000	Rp 962,431,483,000	0.08

Kode Saham	Tahun	<i>Return On Equity</i>		
		Laba Bersih	Ekuitas Biasa	ROE
JPFA	2010	Rp 1,080,470,000,000	Rp 3,486,867,000,000	0.31
	2011	Rp 650,169,000,000	Rp 3,785,347,000,000	0.17
	2012	Rp 1,077,433,000,000	Rp 4,763,327,000,000	0.23
	2013	Rp 661,699,000,000	Rp 5,245,222,000,000	0.13
	2014	Rp 371,288,000,000	Rp 5,289,994,000,000	0.07
KAEF	2010	Rp 138,716,044,100	Rp 1,114,034,358,646	0.12
	2011	Rp 171,765,487,458	Rp 1,252,505,683,826	0.14
	2012	Rp 205,763,997,378	Rp 1,441,533,689,666	0.14
	2013	Rp 215,642,329,977	Rp 1,624,354,688,981	0.13
	2014	Rp 236,531,070,864	Rp 1,811,143,949,913	0.13
KLBF	2010	Rp 1,346,097,557,038	Rp 5,771,917,028,836	0.23
	2011	Rp 1,539,721,311,065	Rp 6,515,935,058,426	0.24
	2012	Rp 1,772,034,750,571	Rp 7,371,643,614,897	0.24
	2013	Rp 2,004,243,694,797	Rp 8,499,957,965,575	0.24
	2014	Rp 2,129,215,450,082	Rp 9,817,475,678,446	0.22
LION	2010	Rp 38,631,299,358	Rp 259,928,517,672	0.15
	2011	Rp 52,535,147,701	Rp 302,060,465,373	0.17
	2012	Rp 85,373,721,654	Rp 371,829,387,027	0.23
	2013	Rp 64,761,350,816	Rp 415,784,337,843	0.16
	2014	Rp 49,001,630,102	Rp 443,978,957,043	0.11
LMSH	2010	Rp 7,350,536,344	Rp 46,785,338,474	0.16
	2011	Rp 10,897,341,682	Rp 57,202,680,156	0.19
	2012	Rp 41,282,515,026	Rp 97,525,195,182	0.42
	2013	Rp 14,382,899,194	Rp 110,468,094,376	0.13
	2014	Rp 7,403,115,436	Rp 115,951,209,812	0.06
MERK	2010	Rp 118,794,278,000	Rp 363,016,663,000	0.33
	2011	Rp 231,158,647,000	Rp 494,181,710,000	0.47
	2012	Rp 107,808,155,000	Rp 416,741,865,000	0.26
	2013	Rp 175,444,757,000	Rp 512,218,622,000	0.34
	2014	Rp 181,472,234,000	Rp 553,690,856,000	0.33
MYOR	2010	Rp 501,980,668,673	Rp 2,040,163,635,268	0.25
	2011	Rp 483,826,229,688	Rp 2,424,669,292,434	0.20
	2012	Rp 742,836,954,804	Rp 3,067,850,327,238	0.24
	2013	Rp 1,053,624,812,412	Rp 3,938,760,819,650	0.27
	2014	Rp 412,354,911,082	Rp 4,100,554,992,789	0.10

Kode Saham	Tahun	Return On Equity		
		Laba Bersih	Ekuitas Biasa	ROE
SCCO	2010	Rp 60,968,979,919	Rp 428,528,218,710	0.14
	2011	Rp 109,826,481,329	Rp 519,252,194,040	0.21
	2012	Rp 169,721,648,691	Rp 654,044,664,731	0.26
	2013	Rp 104,962,314,423	Rp 707,611,129,154	0.15
	2014	Rp 137,618,900,727	Rp 814,392,519,881	0.17
SMGR	2010	Rp 3,656,621,563,000	Rp 12,139,752,888,000	0.30
	2011	Rp 3,960,604,545,000	Rp 14,615,096,979,000	0.27
	2012	Rp 4,924,791,472,000	Rp 18,164,854,648,000	0.27
	2013	Rp 5,852,022,665,000	Rp 21,803,975,875,000	0.27
	2014	Rp 5,587,345,791,000	Rp 25,002,451,936,000	0.22
SMSM	2010	Rp 164,849,571,377	Rp 567,678,063,068	0.29
	2011	Rp 219,260,485,960	Rp 670,612,341,979	0.33
	2012	Rp 254,635,403,407	Rp 910,119,059,264	0.28
	2013	Rp 338,222,792,309	Rp 1,006,799,010,307	0.34
	2014	Rp 420,436,000,000	Rp 1,146,837,000,000	0.37
TCID	2010	Rp 132,024,484,783	Rp 948,480,404,874	0.14
	2011	Rp 140,295,062,641	Rp 1,020,412,800,735	0.14
	2012	Rp 150,803,441,969	Rp 1,096,821,575,914	0.14
	2013	Rp 160,563,780,833	Rp 1,182,990,689,957	0.14
	2014	Rp 174,908,419,101	Rp 1,283,504,442,268	0.14
TOTO	2010	Rp 194,397,649,353	Rp 630,982,040,872	0.31
	2011	Rp 218,724,016,284	Rp 760,541,257,156	0.29
	2012	Rp 236,695,643,357	Rp 898,164,900,513	0.26
	2013	Rp 236,557,513,162	Rp 1,035,650,413,675	0.23
	2014	Rp 294,613,908,949	Rp 1,231,192,322,624	0.24
TRST	2010	Rp 136,727,109,110	Rp 1,237,981,945,814	0.11
	2011	Rp 144,001,061,809	Rp 1,326,420,630,289	0.11
	2012	Rp 112,201,202,609	Rp 1,352,992,459,388	0.08
	2013	Rp 384,764,680,986	Rp 1,709,677,140,374	0.23
	2014	Rp 65,856,042,788	Rp 1,761,493,183,162	0.04
TSPC	2010	Rp 493,779,525,045	Rp 2,644,733,210,591	0.19
	2011	Rp 585,308,879,593	Rp 3,045,935,747,008	0.19
	2012	Rp 643,568,078,718	Rp 3,353,156,079,810	0.19
	2013	Rp 674,146,721,834	Rp 3,862,951,854,240	0.17
	2014	Rp 602,873,677,409	Rp 4,132,338,998,550	0.15

Lampiran 5. Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/ DPR*)

Rasio pembayaran dividen = $\frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$

Kode Saham	Tahun	<i>Dividend Payout Ratio</i>				
		Dividen Kas	Jumlah lembar saham	DPS	EPS	DPR
AMFG	2010	Rp 17,360,000,000	434,000,000	40	Rp 763.00	0.05
	2011	Rp 34,720,000,000	434,000,000	80	Rp 776.00	0.10
	2012	Rp 34,720,000,000	434,000,000	80	Rp 799.00	0.10
	2013	Rp 34,720,000,000	434,000,000	80	Rp 780.00	0.10
	2014	Rp 34,720,000,000	434,000,000	80	Rp 1,057.00	0.08
ASII	2010	Rp 5,263,000,000,000	4,048,000,000	1,300	Rp 3,549.00	0.37
	2011	Rp 7,002,000,000,000	4,048,000,000	1,730	Rp 4,393.00	0.39
	2012	Rp 8,259,000,000,000	40,484,000,000	204	Rp 480.00	0.43
	2013	Rp 8,664,000,000,000	40,484,000,000	214	Rp 480.00	0.45
	2014	Rp 8,744,000,000,000	40,484,000,000	216	Rp 474.00	0.46
AUTO	2010	Rp 490,456,000,000	771,157,280	636	Rp 296.00	2.15
	2011	Rp 450,356,000,000	3,855,786,400	117	Rp 261.00	0.45
	2012	Rp 289,184,000,000	3,992,425,564	72	Rp 264.00	0.27
	2013	Rp 525,351,000,000	4,531,843,441	116	Rp 222.00	0.52
	2014	Rp 412,087,000,000	4,819,733,000	85	Rp 181.00	0.47
BATA	2010	Rp 30,810,000,000	13,000,000	2,370	Rp 4,690.00	0.51
	2011	Rp 33,644,000,000	13,000,000	2,588	Rp 4,355.00	0.59
	2012	Rp 36,335,000,000	13,000,000	2,795	Rp 5,334.00	0.52
	2013	Rp 35,009,000,000	1,300,000,000	27	Rp 34.13	0.79
	2014	Rp 38,519,000,000	1,300,000,000	30	Rp 54.45	0.54
CPIN	2010	Rp 643,774,000,000	16,417,971,301	39	Rp 135.00	0.29
	2011	Rp 652,640,000,000	16,398,000,000	40	Rp 144.00	0.28
	2012	Rp 688,716,000,000	16,398,000,000	42	Rp 164.00	0.26
	2013	Rp 754,308,000,000	16,398,000,000	46	Rp 154.00	0.30
	2014	Rp 754,308,000,000	16,398,000,000	46	Rp 107.00	0.43
DLTA	2010	Rp 152,125,219,000	16,758,410	9,078	Rp 8,716.00	1.04
	2011	Rp 168,138,401,000	16,745,590	10,041	Rp 9,060.00	1.11
	2012	Rp 176,144,991,000	16,420,795	10,727	Rp 12,997.00	0.83
	2013	Rp 184,151,582,000	16,378,932	11,243	Rp 17,408.00	0.65
	2014	Rp 192,158,172,000	16,348,302	11,754	Rp 18,798.00	0.63
DVLA	2010	Rp 25,200,000,000	1,120,000,000	23	Rp 99.00	0.23
	2011	Rp 33,600,000,000	1,120,000,000	30	Rp 108.00	0.28
	2012	Rp 35,280,000,000	1,120,000,000	32	Rp 133.00	0.24
	2013	Rp 52,640,000,000	1,120,000,000	47	Rp 112.00	0.42
	2014	Rp 24,640,000,000	1,120,000,000	22	Rp 73.00	0.30

Kode Saham	Tahun	<i>Dividend Payout Ratio</i>				
		Dividen Kas	Jumlah lembar saham	DPS	EPS	DPR
EKAD	2010	Rp 1,677,060,000	698,775,000	2	Rp 35.00	0.07
	2011	Rp 4,472,160,000	698,775,000	6	Rp 38.00	0.17
	2012	Rp 4,891,425,000	698,775,000	7	Rp 51.00	0.14
	2013	Rp 5,590,200,000	698,775,000	8	Rp 56.00	0.14
	2014	Rp 6,288,975,000	698,775,000	9	Rp 57.00	0.16
GGRM	2010	Rp 1,250,657,000,000	1,924,088,000	650	Rp 2,155.00	0.30
	2011	Rp 1,693,197,000,000	1,924,088,000	880	Rp 2,544.00	0.35
	2012	Rp 1,924,088,000,000	1,924,088,000	1,000	Rp 2,086.00	0.48
	2013	Rp 1,539,270,000,000	1,924,088,000	800	Rp 2,250.00	0.36
	2014	Rp 1,539,270,000,000	1,924,088,000	800	Rp 2,790.00	0.29
GJTL	2010	Rp 52,272,000,000	3,484,800,000	15	Rp 238.00	0.06
	2011	Rp 41,818,000,000	3,484,800,000	12	Rp 196.00	0.06
	2012	Rp 34,848,000,000	3,484,800,000	10	Rp 325.00	0.03
	2013	Rp 94,090,000,000	3,484,800,000	27	Rp 35.00	0.77
	2014	Rp 34,848,000,000	3,484,800,000	10	Rp 77.00	0.13
ICBP	2010	Rp 144,355,000,000	4,956,310,242	29	Rp 344.00	0.08
	2011	Rp 676,391,000,000	5,830,954,000	116	Rp 339.00	0.34
	2012	Rp 985,431,000,000	5,830,954,000	169	Rp 374.00	0.45
	2013	Rp 1,084,557,000,000	5,830,954,000	186	Rp 382.00	0.49
	2014	Rp 1,107,882,000,000	5,830,954,000	190	Rp 447.00	0.43
IGAR	2010	Rp 2,916,613,465	972,881,167	3	Rp 33.05	0.09
	2011	Rp 48,610,225,000	972,204,500	50	Rp 37.52	1.33
	2012	Rp 92,359,427,500	972,204,500	95	Rp 28.16	3.37
	2013	Rp 38,888,180,000	972,204,500	40	Rp 20.28	1.97
	2014	Rp 9,722,045,000	972,204,500	10	Rp 33.53	0.30
INDF	2010	Rp 816,580,000,000	8,780,426,500	93	Rp 336.00	0.28
	2011	Rp 1,167,797,000,000	8,780,426,500	133	Rp 350.00	0.38
	2012	Rp 1,536,575,000,000	8,780,426,500	175	Rp 371.00	0.47
	2013	Rp 1,624,380,000,000	8,780,426,500	185	Rp 285.00	0.65
	2014	Rp 1,246,821,000,000	8,780,426,500	142	Rp 442.00	0.32
INTP	2010	Rp 828,277,132,275	3,681,231,699	225	Rp 876.05	0.26
	2011	Rp 968,163,000,000	3,681,231,699	263	Rp 977.10	0.27
	2012	Rp 1,078,601,000,000	3,681,231,699	293	Rp 1,293.15	0.23
	2013	Rp 1,656,554,000,000	3,681,231,699	450	Rp 1,361.02	0.33
	2014	Rp 3,313,109,000,000	3,681,231,699	900	Rp 1,431.82	0.63

Kode Saham	Tahun	<i>Dividend Payout Ratio</i>				
		Dividen Kas	Jumlah lembar saham	DPS	EPS	DPR
JPFA	2010	Rp 10,359,000,000	2,071,732,660	5	Rp 463.00	0.01
	2011	Rp 756,182,000,000	2,071,732,660	365	Rp 298.00	1.22
	2012	Rp 159,604,000,000	2,099,886,147	76	Rp 94.00	0.81
	2013	Rp 212,804,000,000	10,640,198,168	20	Rp 56.00	0.36
	2014	Rp 106,402,000,000	10,640,198,168	10	Rp 31.00	0.32
KAEF	2010	Rp 18,752,062,953	5,554,000,000	3	Rp 24.98	0.14
	2011	Rp 27,743,208,820	5,554,000,000	5	Rp 30.93	0.16
	2012	Rp 34,353,097,492	5,554,000,000	6	Rp 36.93	0.17
	2013	Rp 30,769,997,495	5,554,000,000	6	Rp 38.63	0.14
	2014	Rp 53,637,288,565	5,554,000,000	10	Rp 42.24	0.23
KLBF	2010	Rp 253,900,360,551	9,374,329,227	27	Rp 137.00	0.20
	2011	Rp 710,921,009,540	9,375,024,422	76	Rp 158.00	0.48
	2012	Rp 964,821,370,090	46,875,122,110	21	Rp 37.00	0.56
	2013	Rp 964,821,370,090	46,875,122,110	21	Rp 41.00	0.50
	2014	Rp 796,877,075,870	46,875,122,110	17	Rp 44.00	0.39
LION	2010	Rp 6,502,000,000	52,016,000	125	Rp 743.00	0.17
	2011	Rp 10,403,200,000	52,016,000	200	Rp 1,010.00	0.20
	2012	Rp 15,604,800,000	52,016,000	300	Rp 1,641.00	0.18
	2013	Rp 20,806,400,000	52,016,000	400	Rp 1,245.00	0.32
	2014	Rp 20,806,400,000	52,016,000	400	Rp 942.00	0.42
LMSH	2010	Rp 288,000,000	9,600,000	30	Rp 766.00	0.04
	2011	Rp 480,000,000	9,600,000	50	Rp 1,135.00	0.04
	2012	Rp 960,000,000	9,601,182	100	Rp 4,300.00	0.02
	2013	Rp 1,440,000,000	9,601,182	150	Rp 1,498.00	0.10
	2014	Rp 1,920,000,000	9,601,182	200	Rp 771.00	0.26
MERK	2010	Rp 109,961,600,000	22,400,000	4,909	Rp 5,303.00	0.93
	2011	Rp 99,993,600,000	22,400,000	4,464	Rp 10,320.00	0.43
	2012	Rp 185,248,000,000	22,400,000	8,270	Rp 4,813.00	1.72
	2013	Rp 79,968,000,000	22,400,000	3,570	Rp 7,832.00	0.46
	2014	Rp 140,000,000,000	22,400,000	6,250	Rp 8,101.00	0.77
MYOR	2010	Rp 76,658,400,000	766,584,000	100	Rp 631.00	0.16
	2011	Rp 99,655,920,000	766,584,000	130	Rp 614.00	0.21
	2012	Rp 99,655,920,000	894,347,989	111	Rp 816.00	0.14
	2013	Rp 176,314,320,000	894,347,989	197	Rp 1,165.00	0.17
	2014	Rp 205,700,037,470	894,347,989	230	Rp 451.00	0.51

Kode Saham	Tahun	<i>Dividend Payout Ratio</i>				
		Dividen Kas	Jumlah lembar saham	DPS	EPS	DPR
SCCO	2010	Rp 6,167,502,000	205,583,400	30	Rp 296.00	0.10
	2011	Rp 18,502,506,000	205,583,400	90	Rp 533.00	0.17
	2012	Rp 34,949,178,000	205,583,400	170	Rp 824.00	0.21
	2013	Rp 51,395,850,000	205,583,400	250	Rp 509.00	0.49
	2014	Rp 30,837,510,000	205,583,400	150	Rp 665.00	0.23
SMGR	2010	Rp 1,829,577,344,000	5,931,520,000	308	Rp 613.00	0.50
	2011	Rp 1,472,581,786,000	5,931,520,000	248	Rp 662.00	0.38
	2012	Rp 1,962,720,885,000	5,931,520,000	331	Rp 817.00	0.41
	2013	Rp 2,181,263,329,000	5,931,520,000	368	Rp 905.00	0.41
	2014	Rp 2,416,611,132,000	5,931,520,000	407	Rp 938.00	0.43
SMSM	2010	Rp 35,991,721,500	1,439,668,860	25	Rp 104.00	0.24
	2011	Rp 43,190,065,800	1,439,668,860	30	Rp 140.00	0.21
	2012	Rp 71,983,443,000	1,439,668,860	50	Rp 152.00	0.33
	2013	Rp 35,992,000,000	1,439,668,860	25	Rp 214.00	0.12
	2014	Rp 79,182,000,000	1,440,000,000	55	Rp 271.00	0.20
TCID	2010	Rp 64,341,333,440	201,066,667	320	Rp 654.00	0.49
	2011	Rp 68,362,666,780	201,066,667	340	Rp 696.00	0.49
	2012	Rp 74,394,666,790	201,066,667	370	Rp 748.00	0.49
	2013	Rp 74,394,666,790	201,066,667	370	Rp 796.00	0.46
	2014	Rp 74,394,666,790	201,066,667	370	Rp 867.00	0.43
TOTO	2010	Rp 59,443,200,000	49,536,000	1,200	Rp 3,912.00	0.31
	2011	Rp 39,628,800,000	49,536,000	800	Rp 4,403.00	0.18
	2012	Rp 49,536,000,000	495,360,000	100	Rp 476.00	0.21
	2013	Rp 49,536,000,000	495,360,000	100	Rp 478.00	0.21
	2014	Rp 49,536,000,000	990,720,000	50	Rp 297.00	0.17
TRST	2010	Rp 42,120,000,000	2,808,000,000	15	Rp 49.00	0.31
	2011	Rp 56,160,000,000	2,808,000,000	20	Rp 51.00	0.39
	2012	Rp 56,160,000,000	2,808,000,000	20	Rp 22.00	0.91
	2013	Rp 28,080,000,000	2,808,000,000	10	Rp 12.00	0.83
	2014	Rp 14,040,000,000	2,808,000,000	5	Rp 11.00	0.45
TSPC	2010	Rp 292,500,000,000	4,500,000,000	65	Rp 109.00	0.60
	2011	Rp 180,000,000,000	4,500,000,000	40	Rp 126.00	0.32
	2012	Rp 337,500,000,000	4,500,000,000	75	Rp 140.00	0.54
	2013	Rp 337,500,000,000	4,500,000,000	75	Rp 141.00	0.53
	2014	Rp 337,500,000,000	4,500,000,000	75	Rp 129.00	0.58

Lampiran 6. Analisis Deskriptif

	ROE	DPR	PBV	<i>Return_Saham</i>
N	140	140	140	140
Mean	0.2064	0.4220	3.0449	0.3065
Median	0.1900	0.3300	2.6550	0.2200
Std. Deviation	0.08318	0.41791	1.98258	0.67109
Minimum	0.04	0.01	0.41	-0.98
Maximum	0.50	3.37	9.20	4.41

Lampiran 7. Hasil Uji Normalitas

1. Tabel Hasil Uji Normalitas

Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
DPR	.000	1.030	.852	4.118	.307	.741
ROE	.000	.450	.214	1.036	-.707	-1.708
PBV	.000	.410	1.426	6.889	1.061	2.562
RS	-.700	.980	.699	3.377	1.289	3.113
Multivariate					2.064	1.763

2. Tabel *Mahalanobis Distance*

Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
78	13.632	.009	.700
130	13.346	.010	.394
83	10.926	.027	.741
116	10.903	.028	.544
22	10.589	.032	.454
81	10.271	.036	.394
74	10.267	.036	.244
102	10.099	.039	.178
32	10.080	.039	.099
120	10.050	.040	.052
6	9.874	.043	.038
41	9.780	.044	.022
134	9.693	.046	.013
47	9.645	.047	.006
35	9.410	.052	.006
119	9.156	.057	.007
77	9.123	.058	.003
23	8.797	.066	.005
86	8.766	.067	.003
115	8.647	.071	.002
118	8.506	.075	.002
114	8.472	.076	.001
50	8.171	.086	.002

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
34	8.056	.090	.002
91	7.818	.098	.003
104	7.618	.107	.004
29	7.419	.115	.005
117	6.900	.141	.035
64	6.858	.144	.026
132	6.840	.145	.016
113	6.416	.170	.070
33	6.293	.178	.077
112	5.962	.202	.186
30	5.914	.206	.162
56	5.896	.207	.126
95	5.846	.211	.110
60	5.229	.265	.536
103	5.078	.279	.615
53	5.062	.281	.558
100	5.017	.286	.530
7	4.916	.296	.564
125	4.666	.323	.750
111	4.615	.329	.738
138	4.567	.335	.723
105	4.519	.340	.710
87	4.085	.395	.955
42	3.797	.434	.993
89	3.772	.438	.991
70	3.740	.442	.989
94	3.707	.447	.988
140	3.673	.452	.986
38	3.610	.461	.987
85	3.583	.465	.984
14	3.487	.480	.990
99	3.446	.486	.989
109	3.431	.488	.986
24	3.386	.495	.985
15	3.181	.528	.997
63	3.036	.552	.999
51	2.945	.567	1.000
121	2.782	.595	1.000
98	2.729	.604	1.000

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
129	2.693	.610	1.000
37	2.690	.611	1.000
39	2.632	.621	1.000
45	2.594	.628	1.000
108	2.518	.641	1.000
80	2.503	.644	1.000
20	2.491	.646	1.000
69	2.427	.658	1.000
139	2.401	.662	1.000
4	2.396	.663	1.000
54	2.391	.664	1.000
44	2.378	.667	1.000
137	2.313	.678	1.000
90	2.181	.702	1.000
106	2.174	.704	1.000
68	2.015	.733	1.000
1	1.951	.745	1.000
8	1.951	.745	1.000
11	1.951	.745	1.000
12	1.951	.745	1.000
16	1.951	.745	1.000
17	1.951	.745	1.000
18	1.951	.745	1.000
19	1.951	.745	1.000
21	1.951	.745	1.000
26	1.951	.745	.999
27	1.951	.745	.998
28	1.951	.745	.997
31	1.951	.745	.995
36	1.951	.745	.992
46	1.951	.745	.987
48	1.951	.745	.980
49	1.951	.745	.969
57	1.951	.745	.953
58	1.951	.745	.932
59	1.951	.745	.904
71	1.951	.745	.868
72	1.951	.745	.823

Lampiran 8. Hasil Uji Linieritas

ANOVA Table							
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
PBV * ROE	Between Groups	(Combined)	318.714	35	9.106	4.160	.000
		Linearity	203.401	1	203.401	92.925	.000
		Deviation from Linearity	115.313	34	3.392	1.549	.051
	Within Groups		227.643	104	2.189		
	Total		546.357	139			
PBV * DPR	Between Groups	(Combined)	250.316	66	3.793	.935	.608
		Linearity	6.861	1	6.861	1.692	.197
		Deviation from Linearity	243.455	65	3.745	.924	.627
	Within Groups		296.041	73	4.055		
	Total		546.357	139			
RS * ROE	Between Groups	(Combined)	18.525	35	.529	1.249	.195
		Linearity	3.130	1	3.130	7.386	.008
		Deviation from Linearity	15.395	34	.453	1.068	.388
	Within Groups		44.075	104	.424		
	Total		62.600	139			
RS * DPR	Between Groups	(Combined)	34.699	66	.526	1.376	.092
		Linearity	.708	1	.708	1.852	.178
		Deviation from Linearity	33.992	65	.523	1.368	.097
	Within Groups		27.901	73	.382		
	Total		62.600	139			
RS * PBV	Between Groups	(Combined)	67.362	150	.449	4.891	.064
		Linearity	.024	1	.024	.260	.637
		Deviation from Linearity	67.338	149	.452	4.922	.064
	Within Groups		.367	4	.092		
	Total		67.729	154			

Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinieritas

Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
ROE <--> DPR	.717

Lampiran 10. *Model Fit Summary*

CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	10	.000	0		
Saturated model	10	.000	0		
Independence model	4	158.517	6	.000	26.420

RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.000	1.000		
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	.008	.706	.510	.424

Lampiran 10. Hasil Analisis Jalur

1. *Tabel Notes for Model*

Notes for Model (Default model)

Computation of degrees of freedom (Default model)

Number of distinct sample moments:	10
Number of distinct parameters to be estimated:	10
Degrees of freedom (10 - 10):	0

Result (Default model)

Minimum was achieved
Chi-square = .000
Degrees of freedom = 0
Probability level cannot be computed

2. Hasil Estimasi

Maximum Likelihood Estimates

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
PBV <--- DPR	-.130	.048	-2.709	.007	par_2
PBV <--- ROE	.486	.099	4.892	***	par_3
RS <--- PBV	.402	.200	2.007	.045	par_4
RS <--- DPR	-.416	.117	-3.563	***	par_5
RS <--- ROE	1.205	.254	4.745	***	par_6

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
PBV <--- DPR	-.303
PBV <--- ROE	.548
RS <--- PBV	.163
RS <--- DPR	-.392
RS <--- ROE	.551

Covariances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROE <--> DPR	.021	.003	6.871	***	par_1

Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
ROE <--> DPR	.717

Variances: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROE	.014	.002	8.337	***	par_7
DPR	.061	.007	8.337	***	par_8
e1	.010	.001	8.337	***	par_9
e2	.053	.006	8.337	***	par_10

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
PBV	.154
RS	.222

Matrices (Group number 1 - Default model)**Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	DPR	ROE	PBV
PBV	-.130	.486	.000
RS	-.468	1.401	.402

Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	ROE	PBV
PBV	-.303	.548	.000
RS	-.442	.641	.163

Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	ROE	PBV
PBV	-.130	.486	.000
RS	-.416	1.205	.402

Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	ROE	PBV
PBV	-.303	.548	.000
RS	-.392	.551	.163

Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	ROE	PBV
PBV	.000	.000	.000
RS	-.052	.195	.000

Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	ROE	PBV
PBV	.000	.000	.000
RS	-.049	.089	.000